

**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

ZAVRŠNI RAD

**FINANCIJSKE INOVACIJE I STABILNOST
BANKOVNOG SUSTAVA**

Mentorica:

Doc. dr. sc. Ana Kundić Novokmet

Studentica:

Mirela Žanetić, bacc. oec.

Broj indeksa: 5140080

Split, rujan, 2017.

SADRŽAJ

1. UVOD.....	4
1.1. Problem istraživanja	4
1.2. Predmet istraživanja	6
1.3. Svrha i ciljevi istraživanja.....	6
1.4. Metode istraživanja	7
1.5. Struktura završnog rada	7
2. RAZVOJ I VRSTE FINACIJSKIH INOVACIJA	9
2.1. Pojam i klasifikacija finacijskih inovacija	9
2.2. Finacijski proizvodi.....	10
2.2.1. Finacijske izvedenice	10
2.2.1.1. Forward ugovori.....	13
2.2.1.2. Futures ugovori	14
2.2.1.3. Opcije.....	16
2.2.1.4. Swapovi (zamjene)	18
2.2.1.5. Važnost finacijskih izvedenica	19
2.2.2. Sekuritizacija plasmana.....	20
2.2.3. Obrnuta hipoteka.....	24
2.3. Distribucijski kanali	27
2.3.1. Tehnološke inovacije u bankarstvu	27
2.3.2. Plastične kartice.....	35
2.4. Novi koncepti bankarstva.....	37
2.4.1. Islamsko bankarstvo	37
2.4.2. Etičko bankarstvo.....	44
3. STABILNOST BANKOVNOG SUSTAVA	48
3.1. Definiranje bankovne stabilnosti.....	48
3.2. Makroekonomski i mikroekonomski uzroci bankovne nestabilnosti	50
3.3. Mjerenje bankovne stabilnosti.....	52
3.4. Upravljanje bankovnom stabilnošću	53
4. EFEKTI FINACIJSKIH INOVACIJA NA STABILNOST BANKOVNOG SUSTAVA	55

4.1. Financijska kriza 2007/2008 i utjecaj financijskih inovacija na bankovnu nestabilnost.....	55
4.2. Značaj financijskih inovacija za bankovnu stabilnost nakon bankovne krize ...	62
5. ZAKLJUČAK.....	64
LITERATURA	66
POPIS SLIKA.....	69
POPIS TABLICA.....	69
POPIS GRAFIKONA	69
SAŽETAK.....	71
SUMMARY	71

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

U suvremenom i dinamičnom financijskom okruženju, sa sve snažnijom konkurencijom, promjenjivom inflacijom, nestabilnim kamatnim stopama, regulacijom i poreznim propisima te napretkom tehnologije i znanosti, javlja se potreba za inovativnim financijskim rješenjima. Iako se financijske inovacije vežu uz nastanak financijske krize 2007/2008, one imaju važnu ulogu u razvoju financijskih sustava te gospodarskom rastu. Brojne financijske inovacije javljaju se radi zadržavanja ili povećavanja postojećeg tržišnog udjela. Financijske inovacije obuhvaćaju financijske proizvode, distribucijske kanale te financijske institucije.

Financijski proizvodi su najširi dio financijskih inovacija i obuhvaćaju financijske izvedenice, sekuritizaciju, obrnutu hipoteku, kao i mnoge druge financijske inovacije koje se u ovom radu neće obrađivati. Financijske izvedenice (derivati, derivativi) su najmlađe inovacije među financijskim proizvodima, a predstavljaju ugovore čija je vrijednost izvedena iz vrijednosti vezane imovine za koju se sastavljaju. Vezana imovina može biti financijska (npr. obveznice, dionice) ili realna, odnosno neopipljiva i opipljiva. Izvedenice se najčešće koriste u svrhe špekulacija, hedginga te arbitraže. Za vrijeme financijske krize koristile su se u svrhu špekulacija kroz agresivne investicijske strategije kako bi se povećala mogućnost zarade, ali u nastavku će biti više riječi o tome. Sekuritizacija je započela 1970-ih godina na tržištu hipoteka na stambene kredite u SAD-u i njezina primjena doprinijela je gospodarskom rastu. Prema Rose i Hudgins (2015, str. 286) sekuritizacija omogućava kreditoru pribavljanje većeg obujma kredita s nižim troškovima u pogledu provizija za osiguranje depozita i izdvajanja rezervi i to potencijalno sa nižim rizikom, a s većim izborom izvora financiranja. Ona predstavlja transfer skupa potraživanja od strane prvotnog vlasnika tih potraživanja specijalnom subjektu (engl. SPV – Special Purpose Vehicle), koji na temelju tih potraživanja izdaje vrijednosnice, a te vrijednosnice će biti servisirane iz novčanih tokova koji nastaju kao redoviti prihodi iz potraživanja na temelju kojih su vrijednosnice i bile izdane. „Kamate i prvotnu isplatu od potraživanja dobiva kupac vrijednosnica“ (Jobst, 2008, str. 48). Kao što je već spomenuto, sekuritizacija može doprinijeti gospodarskom rastu, ali s druge strane ona se smatra jednim od pokretača financijske krize u 2007. godini. Financiranje obrnutom hipotekom (engl. Reverse Mortgage) pojavilo se 1930-ih u Velikoj Britaniji pod nazivom "home-equity reversion". Prema Leko i Tuškan (2009) obrnuta hipoteka starijoj populaciji

omogućava relativno laku i sigurnu konverziju vrijednosti njihovih kuća/stanova u novac potreban za podmirenje svakodnevnih troškova. Financiranje obrnutom hipotekom bilježi rast u europskim zemljama kao što su Velika Britanija, Švedska i Irska, a primjenjuje se i u Kanadi, Novom Zelandu, Australiji, Singapuru i Indiji, ali još uvijek je najviše zastupljeno u SAD-u.

Financijski distribucijski kanali se vežu uz napredak tehnologije (internet i mobilno bankarstvo) te uz plastične kartice. „Internet bankarstvo (online ili web banking, e-paying ili e-banking) je distribucijski kanal za dostavljanje financijskih proizvoda unutar bankarske industrije“ (Kundid Novokmet i Tokić, 2016, str. 2). Mobilno bankarstvo je usluga koja omogućuje pristup računima bez obzira na lokaciju i vrijeme putem pametnog telefona i tableta. Ovi distribucijski kanali postali su neizostavan dio bankarskog sustava, a njihova primjena utječe na gospodarski rast. Osim toga, primjena kreditnih kartica pozitivno utječe na globalno povećanje BDP-a, pa tako čak i u krizi, zahvaljujući kreditnim karticama, „od 2008. do 2012. godine globalni BDP je uvećan za 983 milijarde američkih dolara, što je rast od 1,8%“ (Lider media, 2013).

Islamske banke i etičke banke su predstavnice novih financijskih institucija. „Među bankovnom klijentelom raste uvjerenje da su etičke banke manje špekulativne i egoistične institucije, odgovornije i usmjerene prema zajednici u svom poslovanju“ (Kundid, 2014, str. 244) za razliku od tradicionalnih banaka. Prema Marinkoviću (2013) zagovornici islamskog bankarstva vide ključnu prednost tog koncepta bankarstva u podjeli rizika između financijera i poduzetnika, i po toj osnovi veću efikasnost poslovanja.

Financijske inovacije utjecale su na bankovnu stabilnost. To je najbolje vidljivo kroz subprime krizu koja je započela već krajem 1990-ih godina kada su banke odobravale kredite klijentima s lošom kreditnom sposobnošću. Banke su koristile sredstva od kredita za izdavanje vrijednosnica (obveznica) vezanih za hipoteke (engl. Mortgage-backed securities ili MBS) ili osiguranje od kreditnog rizika (engl. Credit-default swaps ili CDS). Ti su instrumenti omogućavali višestruko povećanje kapitala, ali su svjetsko tržište izložile ogromnom riziku. Kako se ne bi ponovila financijska kriza iz 2007/2008 potrebno je poduzeti strože mjere kontrole bankovnog sektora što obuhvaća mjerenje bankove stabilnosti i aktivno upravljanje bankovnom stabilnosti.

Efekti krize osjete se još i danas, stoga je **problem istraživanja ovog rada dati pregled različitih vrsta financijskih inovacija i utvrditi efekte njihovog korištenja na stabilnost bankovnog sustava.**

1.2. Predmet istraživanja

Navedeni i opisani problem istraživanja određuje predmet istraživanja. U radu su na temelju postojeće literature definirane, određene i opisane vrste financijskih inovacija te utvrđeni efekti njihovog korištenja na stabilnost bankovnog sustava.

Bankovni sustav, kao najvažniji dio financijskog sustava, smatra se krvotokom nacionalne ekonomije. Narušavanjem bankovnog sustava, narušava se i financijski sustav, a potom i gospodarstvo neke zemlje. Upravo iz bankarske krize koja je proizašla iz davanja loših kredita lošim tražiteljima (zbog površne procjene rizika i bez odgovarajućih kolaterala), došlo je do financijske krize 2007. godine od koje se svjetsko gospodarstvo još uvijek oporavlja. Financijske inovacije, kao što su derivati i sekuritizacija, dovele su do stvaranja i pucanja financijskog mjehura, a islamsko i etičko bankarstvo pokazali su se kao dobar odgovor na financijsku krizu, stoga im se u ovom radu daje najveća pozornost.

1.3. Svrha i ciljevi istraživanja

Kroz rad su pojmovno definirane, određene i opisane vrste financijskih inovacija kako bi se olakšalo shvaćanje njihovog utjecaja na bankovnu stabilnost. Stoga je temeljna svrha rada staviti financijske inovacije u kontekst bankovne stabilnosti.

S namjerom ostvarivanja postavljene svrhe rada, utvrđeni su temeljni ciljevi rada, a to su:

- zaključiti o koristima i troškovima, odnosno pozitivnim i negativnim učincima financijskih inovacija za stabilnost bankovnog sustava te
- iznijeti mišljenje o nužnim regulatornim i institucionalnim preduvjetima za njihovu primjenu.

1.4. Metode istraživanja

U teorijskom dijelu rada istražena je postojeća literatura o predmetnoj problematici, koja uključuje knjige te znanstvene i stručne radove prikupljene u knjižnici i od mentorice. Korišteni su i izvori s interneta sa službenih stranica različitih organizacija, kao što su worldbank.org, hnb.hr, febea.org, consilium.europa.org i drugi te članci dostupni na stranicama Poslovni.hr, Hrčak.srce.hr i mnogim drugim.

Prema Zelenika (2000) teorijsko istraživanje temelji se na metodama analize, sinteze, indukcije, dedukcije, komparacije, klasifikacije, deskripcije i kompilacije. Metodom analize pojmovi i zaključci drugih autora rastavljaju se na cjeline, a metodom sinteze manje cjeline formiraju se u veću jedinstvenu cjelinu. Induktivnom metodom do zaključka se dolazi na temelju pojedinačnih činjenica, a deduktivnom metodom iz općih stavova izvode se pojedinačni zaključci. Metodom komparacije uspoređuju se iste ili srodne činjenice, odnosno utvrđuju se njihove sličnosti i različitosti. Metodom klasifikacije opći se pojam raščlanjuje na posebne, odnosno jednostavnije pojmove, a metodom deskripcije opisuju se činjenice. Posljednja metoda, metoda kompilacije, služi za preuzimanje tuđih rezultata istraživanja, stavova i zaključaka. Opisane metode usklađene su sa problemom, predmetom te ciljevima istraživanja. Osim toga, u radu se prikazuju, tablično i grafički, brojne činjenice u vidu statističkih podataka kako bi se oplemenio sam tekst rada.

1.5. Struktura završnog rada

Završni rad sastoji se od pet dijelova, uključujući uvod i zaključak.

U uvodnom dijelu rada, opisan je problem i predmet istraživanja, određena svrha i ciljevi istraživanja te su utvrđene metode istraživanja koje su se koristile u pisanju ovog rada.

U drugom dijelu rada teorijski su obrađene najčešće vrste financijskih inovacija, i to financijski proizvodi (financijske izvedenice, sekuritizacija plasmana i obrnuta hipoteka), distribucijski kanali (tehničke inovacije u bankarstvu i plastične kartice) i novi koncepti bankarstva (etičko i islamsko bankarstvo).

Treći dio rada se bavi pitanjem stabilnosti bankovnog sustava. Između ostalog, definirana je bankovna stabilnost te su obrađeni mikroekonomski i makroekonomski uzroci bankovne nestabilnosti. Također su ukratko objašnjeni modeli mjerenja bankovne stabilnosti. Kako bi se postigla stabilnost bankovnog sustava, koja je ključna za financijsku stabilnost, u ovom dijelu rada se govori o upravljanju bankovnom stabilnošću.

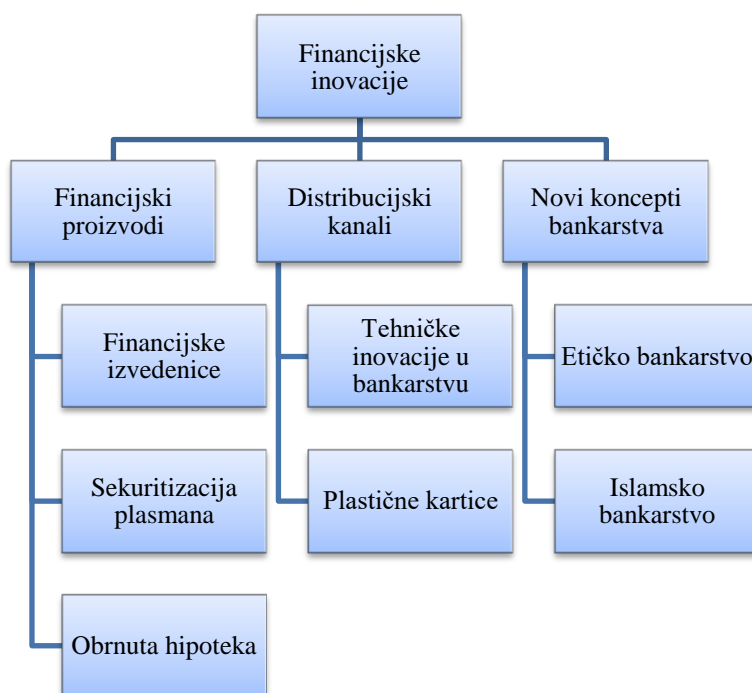
U četvrtom dijelu rada objašnjeni su efekti financijskih inovacija na stabilnost bankovnih sustava. Utvrđeno je negativno djelovanje određenih financijskih inovacija na bankovnu stabilnost, te s druge strane pozitivno djelovanje određenih financijskih inovacija na rješavanje bankovne krize.

U posljednjem, zaključnom dijelu rada sumirane su ključne spoznaje iz prethodnih dijelova rada.

2. RAZVOJ I VRSTE FINANCIJSKIH INOVACIJA

2.1. Pojam i klasifikacija financijskih inovacija

Financijske inovacije nastale su kao odgovor na promjenjivu inflaciju i promjenjive kamatne stope, konkurentnija financijska tržišta, napredak tehnologije, regulaciju i porezne propise. Javljaju se kao novi proizvodi, kao što su nul-kupon ili zero kupon obveznice, junk obveznice, debt-equity i druge zamjene, sekuritizacija plasmana, obrnuta hipoteka i mnogi drugi. Također se mogu javiti i kao novi procesi tj. distribucijski kanali (bankomati, POS terminali, drive-in bankarstvo, internet bankarstvo i slično) i kao nove bankovne/financijske institucije. U ovom radu, financijske inovacije podijeljene su u tri jednostavne cjeline¹, a to su financijski proizvodi, distribucijski kanali i novi koncepti bankarstva (slika 1). Iako financijskih inovacija ima mnogo, u ovom radu će se dati na važnosti onim najznačajnijim. Tako su financijski proizvodi podijeljeni na financijske izvedenice, sekuritizaciju i obrnutu hipoteku, distribucijski kanali na tehnološke inovacije u bankarstvu i plastične kartice, a novi koncepti bankarstva obuhvaćaju etičko bankarstvo i islamsko bankarstvo.



Slika 1: Podjela financijskih inovacija

Izvor: Izrada studentice

¹ Sukladno preporuci mentorice.

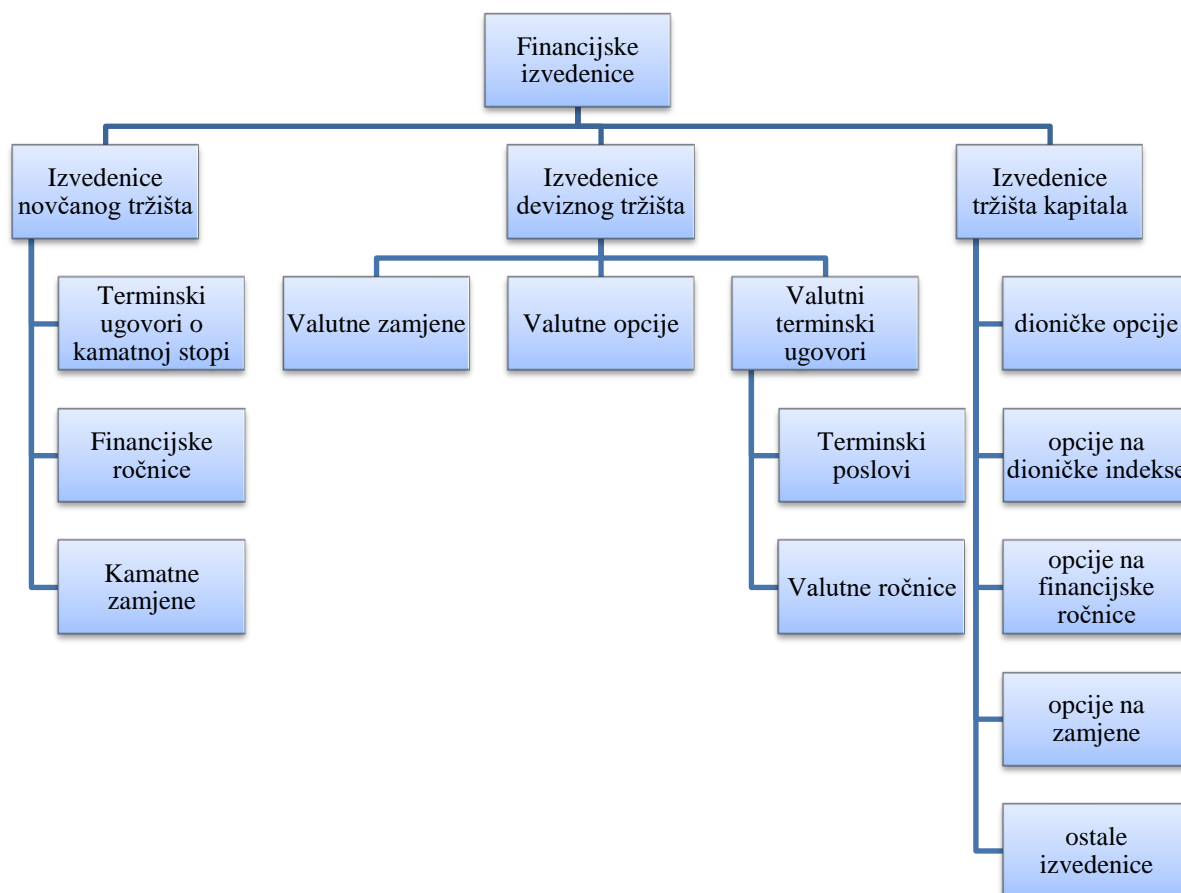
2.2. Financijski proizvodi

2.2.1. Financijske izvedenice

Financijskim izvedenicama ili derivatima trguje se na tržištu derivatnih instrumenata koja se smatraju najmlađima među tržištima financijskih instrumenata. Porast tržišta financijskih izvedenica dogodio se uglavnom između 1970-ih i 1990-ih godina. Prema Orsagu (2006, str. 2) tržište derivata danas je najdinamičniji dio financijskih tržišta jer financijska industrija na suvremenim financijskim tržištima stalno proizvodi nove oblike izvedenih financijskih instrumenata, odnosno izvedenica. Na taj način financijska industrija odgovara na brojne zahtjeve potencijalnih i aktualnih sudionika financijskih tržišta u suvremenom i turbulentnom okruženju. „Derivatni instrumenti obično obuhvaćaju sporazum između dviju strana o razmjeni standardne količine aktive ili novčanog toka po unaprijed određenoj cijeni i na određen datum u budućnosti“ (Saunders i Cornett, 2006, str. 278). Prema Tuškan (2009) postoje dvije temeljne skupine derivativa. Prvu skupinu čine oni instrumenti koji mijenjaju svojstva potraživanja proizašlih iz neke financijske imovine, a drugu skupinu čine derivati koji su u interakciji s imovinom na koju se odnose, odnosno za koju su sastavljeni. Derivati se mogu smatrati instrumentima čija je vrijednost izvedena iz cijene neke vezane imovine za koju se sastavljaju. Obećavaju u budućnosti isplatiti određenu količinu novca i isporučiti instrument, ovisno o tome što će se dogoditi na tržištu, primjerice, s dionicom, obveznicom ili kamatnom stopom na koju je derivat postavljen. Iznos koji će isplatiti deriviran je iz baznih instrumenata. Financijske izvedenice tržištu pružaju veću fleksibilnost za trgovanje i transfer rizika, umjesto da se rade komplicirane strategije s bazičnim instrumentima. „Mogu se iskoristiti kao investicije kojima investitori mogu izravno ostvariti profit ili kao osiguranje trgovaca od rizika druge aktive ili pasive“ (Saunders i Cornett, 2006, str. 311).

Prema Tuškan (2009) financijski derivati mogu se podijeliti prema karakteru osnovnih instrumenata na derivate tržišta novca, derivate deviznog tržišta i derivate tržišta kapitala (slika 2). Derivati tržišta novca ili kamatni derivati služe prvenstveno za upravljanje kamatnim rizikom. Ovi instrumenti imaju uglavnom dospjeće do 1 godine i štite od rizika promjene kamatnih stopa. Derivati deviznog tržišta, odnosno valutni derivati, služe za upravljanje valutnim rizikom ili rizikom promjene deviznog tečaja koji utječe na vrijednost aktive i pasive nekog subjekta denominirane u stranim valutama. Derivati tržišta kapitala su

izvedeni financijski instrumenti koji se vežu za obveznice, dionice, dioničke indekse i ostale izvedenice.



Slika 2: Podjela financijskih izvedenica prema karakteru osnovnih instrumenata

Izvor: Izrada studentice prema Tuškan, B., (2009): „Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH“, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 7, No. 1, str. 109.

Također, financijske izvedenice mogu se podijeliti prema sličnim rizičnim svojstvima. Prema Tuškan (2009) dijele se na kamatne, valutne, dioničke, robne i kreditne financijske izvedenice (slika 3).

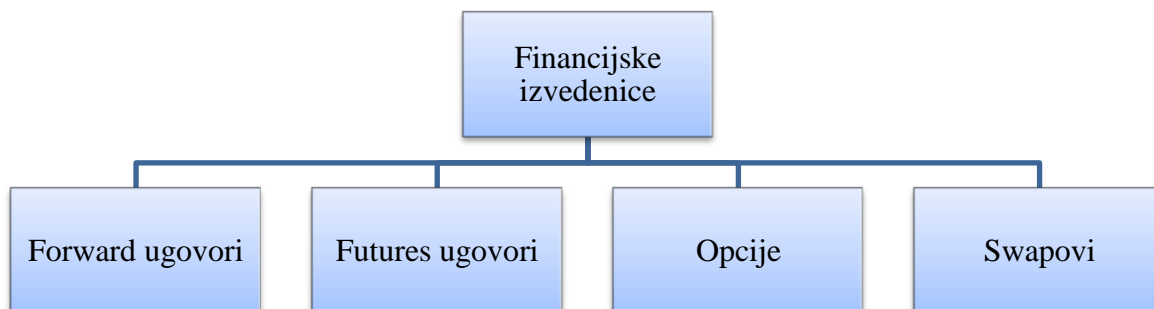
Valutne izvedenice	Kamatne izvedenice	Dioničke izvedenice	Robne izvedenice	Kreditne izvedenice
<ul style="list-style-type: none"> • Promptne devizne transakcije (engl. spot) • Termenske devizne transakcije (engl. forwards) • Valutne i međuvalutne zamjene (engl. Foreign exchange swaps & cross currency swaps) • Valutne opcije OTC tržišta (engl. currency options) 	<ul style="list-style-type: none"> • kamatne zamjene (engl. interest rate swaps) • valutno - kamatne zamjene (engl. cross currency interest rate swaps) • kamatne ročnice (engl. interest rate futures) • terminski ugovori o kamatnoj stopi • burzovno trgovane financijske ročnice i opcije • gornje i donje granice • opcije na zamjene 	<ul style="list-style-type: none"> • dioničke opcije OTC tržišta • opcije i ročnice na dioničke indekse i košarice valuta 	<ul style="list-style-type: none"> • izvanburzovne opcije na robu • opcije i ročnice na robne indekse 	<ul style="list-style-type: none"> • zamjene ukupnog povrata (engl. total return swaps) • izvanburzovne opcije • zamjene uslijed neispunjena obveze (engl. credit default swaps) • opcije uslijed neispunjena obveze (engl. credit default options)

Slika 3: Prikaz financijskih izvedenica prema sličnim rizičnim svojstvima

Izvor: Izrada studentice prema Tuškan, B., (2009): „Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH“, Zbornik Ekonomskog fakulteta, Zagrebu, Vol. 7, No. 1, str. 110.

U ovom radu obrađivat će se osnovne vrste financijskih izvedenica, a to su (slika 4):

- forward ugovori (unapredni ugovori, unaprednice),
- futures ugovori (ročni ugovori, ročnice),
- opcije i
- swapovi (zamjene).



Slika 4: Osnovna podjela financijskih izvedenica

Izvor: Izrada studentice

2.2.1.1. Forward ugovori

Forward ugovori i futures ugovori su terminski ugovori, odnosno ugovori o kupoprodaji roba, financijskih instrumenata ili bilo koje druge imovine s odgođenom isporukom u budućnosti. Forward ugovori (unaprednice ili unapredni ugovori) su nestandardizirani terminski ugovori koji nemaju razvijeno sekundarno tržište, a futures ugovori su standardizirani terminski ugovori, zbog čega imaju i razvijeno sekundarno tržište. Terminski ugovori su dvostruko obvezatni, što znači da investitor mora obaviti preuzetu obvezu kupnje/prodaje i kada je kretanje cijena vezane imovine nepovoljno. Forward ugovori su prisutniji u trgovanju stranim valutama, što leži u činjenici da se „u takve ugovore uključuju banke i specijalizirani dileri deviza koji na principu ekonomije razmjera mogu intenzivirati obujam trgovanja nestandardiziranim ugovorima“ (Orsag, 2006, str. 14).

Forward ugovori najstariji su instrumenti terminskih tržišta, a prema Saunders i Cornett (2006, str. 208) predstavljaju sporazum između kupca i prodavatelja u vrijeme 0 o razmjeni nestandardizirane aktive za gotovinu (cijenu isporuke) na neki budući datum. Cijena forward (terminskog) ugovora je fiksna tijekom trajanja ugovora, što znači da se ne mijenja. Neovisna je o padu ili rastu cijene nestandardizirane aktive. Ova vrsta ugovora često obuhvaća osnovnu aktivu koja nije standardizirana jer se uvjeti svakog ugovora dogovaraju pojedinačno između kupca i prodavatelja. „Pri ulazu u ugovor jedna strana zauzima dugu poziciju obvezujući se na kupnju ugovorene količine i kvalitete vezane imovine po određenoj cijeni na određeni dan.

Druga strana zauzima kratku poziciju obvezujući se da će toga dana izvršiti isporuku ugovorene količine i kvalitete vezane imovine po istoj cijeni“ (Orsag, 2006, str. 38). O tekućoj tržišnoj cijeni vezane imovine na dan dospijeca forward ugovora ovisit će i neto učinci forward ugovora za obje ugovorne strane. Ako je spot cijena o dospijecu veća od cijene isporuke, zarađuje duga pozicija, a ako je spot cijena niža od cijene isporuke, zarađuje kratka pozicija ugovora. Forward ugovori predstavljaju izravno poslovanje između kupca i prodavatelja, potpisnika forward ugovora, putem OTC tržišta, odnosno izvanburzovnom prodajom dionica na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira. Pojava značajnijeg ovog sekundarnog tržišta rezultirala je povećanjem standardizacije forward ugovora. Glavni sudionici forward tržišta su komercijalne i investicijske banke te broker-dileri. Oni djeluju i kao glavni sudionici i kao agenti za druge. Ostvaruju profit na razlici između cijene po kojoj kupuju i cijene po kojoj prodaju aktivu u osnovi forward ugovora.

2.2.1.2. Futures ugovori

Futures ugovori (ročnice ili budući ugovori) slični su forward ugovorima. Međunarodno monetarno tržište (engl. International Monetary Market, krat. IMM), kao odgovor na uvođenje promjenjivih valutnih tečajeva, prvo je započelo koristiti futures ugovore u poslovanju. Prema Saunders i Cornett (2006, str. 208) predstavljaju sporazum o transakciji između kupca i prodavatelja u vrijeme 0 o budućoj razmjeni standardizirane aktive za cijenu koja se svakodnevno utvrđuje. Cijena futures ugovora mijenja se dnevno, s promjenom tržišne vrijednosti aktive, koja je osnovica futures ugovora. Nalog može biti za kupnju futures ugovora, kojim vlasnik zauzima dugu poziciju u futures ugovoru, ili može biti za prodaju futures ugovora, kojim vlasnik futuresa zauzima kratku poziciju u futures ugovoru. Svaki ugovor ima standardizirani istek, a transakcije se odvijaju na centraliziranom tržištu, odnosno na organiziranim tržištima kao što je Njujorkška burza futures ugovora (krat. NYFE).

Futures ugovori mogli bi se tretirati kao tržišni instrumenti kreirani u visoko špekulativne svrhe jer „omogućavaju špekulaciju na očekivane promjene cijena vezane imovine uz značajno korištenje financijske poluge“ (Orsag, 2006, str. 43). To znači da investitor većinu ulaganja pozajmljuje od svog brokera, zato što investitori održavaju samo mali dio vrijednosti svojih futures pozicija na računima. Ukoliko cijena futures ugovora postane nepovoljna za investitora, investitor mora platiti velike, neočekivane novčane tokove svom brokeru.

Prema Orsag (2006, str. 44) trgovanje futures ugovorima odvija se na organiziranim tržištima i može se plasirati kao:

- nalog po tržištu (upućivanjem brokera na parketu na transakciju po najboljoj raspoloživoj cijeni) te
- nalog s ograničenjem (upućivanjem brokera na parketu na transakciju po određenoj cijeni).

Kako bi se osiguralo plaćanje, kod ovih ugovora marže su obavezne. Inicijalna marža predstavlja depozit (dio vrijednosti futures ugovora) koji je vezan za futures transakcije, a osigurava izvršenje uvjeta ugovora. Visina ove marže ovisi o tipu ugovora kojim se trguje i količini futures ugovora kojim se trguje. Marža futures trgovaca mora se održavati nakon zauzimanja futures pozicije. „Ukoliko dođe do gubitaka na futures poziciji klijenta i razina sredstava na računu marže padne ispod marže održavanja, klijent mora položiti dodatna sredstva na svoj račun za maržu kako bi doveo u ravnotežu položaj početne marže. Marža održavanja obično iznosi 75% početne marže“ (Saunders i Cornett, 2006, str. 282).

Prema Orsag (2006, str. 46) futures ugovori mogu biti:

- robni futures ugovori i
- financijski futures ugovori (futures na kamatne stope, devizni futures ugovori, futures na indeks dionica).

Robne ročnice su značajne za ona poduzeća koja posluju s inputima čije nabavne cijene značajno fluktuiraju na robnim tržištima, a predstavljaju terminske ugovore „koji se odnose na kupoprodaju različitih poljoprivrednih proizvoda (najčešće su to pšenica i kukuruz), naftnih derivata, metala, drvenih proizvoda i vlakana“ (Orsag, 2006, str. 47).

Prema Saunders i Cornett (2006, str. 286) osnovna aktiva kod ugovora za futures na kamatne stope je obveznica, kratkoročna kamata stopa, cijena ili kamatna stopa vrijednosnog papira (npr. trezorski vrijednosni papiri, eurodolarski certifikati o depozitu). Za devizni futures ugovor to je tečaj (npr. jen za američki dolar), a za futures ugovor na indeks to je burzovni indeks (npr. Dow Jones indeks) .

2.2.1.3. Opcije

Opcije su ugovori kojima se njihovim vlasnicima daje pravo, ali ne i obveza, kupnje ili prodaje vezane imovine po unaprijed određenoj cijeni na određeni dan ili tijekom određenog vremena. Takvi ugovori postaju obvezni za sastavljače opcija tek onda kada je riječ o izvršenju opcije od strane investitora u slučaju povoljnog kretanja cijena vezane imovine prema kretanju izvršnih cijena vezane imovine u opciji. „Vlasnik neće izvršiti kupnju kada je cijena vezane imovine niža od izvršne cijene u opcije, odnosno neće izvršiti opciju prodaje kada je cijena vezane imovine viša od izvršne cijene u opciji“ (Orsag, 2006, str. 14). Opcija može ostati i neiskorištena, tako da će njezin kupac, odnosno vlasnik, izgubiti cijenu (iznos novca) koju je za nju platio. Opcije se mogu odnositi na realnu imovinu (robu), financijsku imovinu (vrijednosne papire), ali i na druge izvedenice.

Glavna klasifikacija dijeli se:

- ovisno o tome mogu li se izvršiti tijekom određenog vremena ili na određeni dan, i to na:
 - američku opciju, koja vlasniku opcije daje pravo na kupnju ili prodaju imovine iz opcije u bilo kojem trenutku prije i na datum isteka opcije i
 - europsku opciju, koja vlasniku opcije daje pravo na kupnju ili prodaju imovine iz opcije samo na datum isteka ugovora
- ovisno o pravu koje daju, a razlikuju se:
 - opcija kupnje (engl. call opcija) i
 - opcija prodaje (engl. put opcija).

Opcija kupnje ili call opcija kupcu opcije daje pravo, ne obvezu, kupnje osnovnog vrijednosnog papira, tj. imovine, od prodavača opcije po unaprijed određenoj cijeni na unaprijed određen datum. Kupac call opcije mora prodavaču unaprijed platiti premiju opcije. Ta je premija negativni novčani tok za kupca call opcije. Za kupca je bitno da cijena vrijednosnog papira, odnosno imovine, bude veća od izvršne cijene (za iznos koji premašuje premiju) po isteku opcije, što znači da kupac kupuje po izvršnoj cijeni i prodaje po tekućoj tržišnoj cijeni.

Call opcija može biti dobitna, gubitna i neutralna. Dobitna opcija se ostvaruje ako je tržišna cijena osnovne aktive (vrijednosnog papira) veća od praga, odnosno izvršne cijene plus premije. Kupac ostvaruje zaradu kupujući aktivu po izvršnoj cijeni i prodajući je odmah na tržištu po tekućoj tržišnoj cijeni, većoj od izvršne cijene. „Tako se kupac call opcije pojavljuje u ulozi bika (engl. bull), odnosno hosista. On će izvršiti opciju samo u slučaju da cijena vezane imovine preraste izvršnu cijenu u opciji“ (Orsag, 2006, str. 152). U suprotnom se može ostvariti gubitna opcija, ako je tekuća cijena osnovne aktive manja od izvršne cijene i premije po isteku opcije i tada kupac neće izvršiti opciju. U tom slučaju njezin vlasnik trpi gubitak u visini plaćene premije za opciju. U slučaju neutralne opcije, tj. kada je cijena osnovne aktive jednaka izvršnoj cijeni po isteku opcije, kupac opcije ima trošak premije na opciju bez drugih novčanih tokova.

Opcija prodaje ili put opcija kupcu opcije daje pravo, ali ne i obavezu, prodati osnovni instrument prodavatelju opcije po unaprijed određenoj cijeni na unaprijed određeni datum. Kupac put opcije mora prodavatelju platiti "put" premiju.

Kod put opcije razlikuju se dobitna, gubitna i neutralna put opcija. Kod dobitne put opcije kupac očekuje da tekuća cijena osnovnog vrijednosnog papira (imovine) bude manja od praga (izvršne cijene minus premije) po isteku opcije. Tada će kupac kupiti vrijednosni papir na tržištu vrijednosnih papira za manje od izvršne cijene umanjene za premiju i odmah je prodati po izvršnoj cijeni izvršenjem put opcije. „Tako se kupac put opcije pojavljuje u ulozi medvjeda (engl. bear) odnosno besista. On će izvršiti opciju samo u slučaju da cijena vezane imovine padne ispod izvršne“ (Orsag, 2006, str. 156). Gubitna put opcija se ostvaruje ako je tržišna cijena osnovne aktive veća od izvršne cijene minus premije po isteku opcije. Tada opcija ostaje neizvršena. Ukoliko je cijena osnovne aktive jednaka izvršnoj cijeni minus premija, tada je opcija neutralna, a kupac put opcije ima trošak premije na opciju i nema nikakvog drugog novčanog toka.

Prema Orsagu (2006, str. 145) opcije se mogu podijeliti još prema:

- karakteru vezane imovine, i to na robne i financijske;
- pokrivenosti vezanom imovinom, i to na pokrivene i nepokrivene;
- vremenu trajanja, i to na kratkoročne i dugoročne;
- standardiziranosti temeljnih karakteristika, i to na standardne i egzotične.

Najveća burza opcija na svijetu je Čikaška burza opcija (engl. Chicago Board Options Exchange, krat. CBOE) u SAD-u. Ona je pod zakonskom regulativom Državne komisije za terminsku trgovinu. Članovi mogu poslovati kao brokeri (mešetari) koji trguju u svoje ime, a za tuđi račun i kao trgovci kojima je zadatak da usklađuju tržište smanjenjem raspona između ponuđene i tražene cijene (službena internet stranica Poslovni.hr). Investitor koji želi zauzeti poziciju opcije naziva svog brokera i plasira nalog za kupnju ili prodaju dogovorenog broja call opcija ili put opcija s dogovorenim datumom isteka i izvršnom cijenom. Trgovina opcijama može se plasirati kao i kod futures ugovora, kao nalog na tržištu ili nalog s ograničenjem. Prema Saunders i Cornett (2006, str. 295) obračunska kuća (engl. Options Clearing Corporation), kada dobije informacije elektroničkim putem o dogovorenoj cijeni opcija između obje strane, dijeli trgovine na kupovne i prodajne transakcije i zauzima suprotne strane u svakoj. Tada postaje prodavatelj za svakog kupca opcijskog ugovora i kupac za svakog prodavatelja opcijskog ugovora. Broker na parketu na burzi opcija potvrđuje transakciju s investitorovim brokerom.

2.2.1.4. Swapovi (zamjene)

Swap ili zamjena je privatni financijski aranžman između dvije strane o razmjeni aktive ili niza novčanih tokova u budućnosti na temelju nekog osnovnog instrumenta ili cijene, a služe za smanjenje izloženosti riziku. Zamjene su nužno posredovane putem financijskih posrednika jer nemaju razvijeno sekundarno tržište. „Aktiva ili instrument u osnovi razmjene može se promijeniti, no temeljni princip swap sporazuma je u tome da uključuje restrukturiranje novčanih tokova aktive ili pasive transakcijskih strana u boljem smjeru“ (Saunders i Cornett, 2006, str. 301).

Prema Orsagu (2006, str. 109) swapovi se mogu klasificirati u tri skupine, a to su:

- kamatne zamjene,
- valutne zamjene i
- ostale zamjene (swap kreditnog rizika, swap roba i swap dionica).

Prema Orsagu (2006, str. 109) kamatne zamjene dizajnirane su za smanjivanje izloženosti kamatnom riziku, odnosno riziku promjene kamatnih stopa. Kod ovih zamjena jedna osoba se obvezuje da će drugoj osobi platiti novčane tokove jednake kamatama po unaprijed određenoj

fiksnoj kamatnoj stopi na dogovorenu glavnici tijekom određenog broja godina. Druga osoba obvezuje se prvoj platiti novčane tokove jednake kamatama po fluktuirajućoj kamatnoj stopi na istu dogovorenu glavnici tijekom istog broja godina. Životni vijek kamatnih zamjena može trajati od dvije do petnaest godina, a osnovni je razlog njihova sastavljanja redukcija kamatnog rizika.

Valutne zamjene dizajnirane su za smanjivanje izloženosti valutnom riziku, odnosno riziku promjene tečajeva stranih valuta. Tipičan ugovor o valutnoj zamjeni uključuje razmjenu novčanih tokova od nominalne vrijednosti i fiksnih kamata u jednoj valuti za nominalnu vrijednost i fiksne ili fluktuirajuće kamate na priližno ekvivalentni dug u drugoj valuti. „Prvi ugovor o valutnoj zamjeni dogovoren je 1981. godine, nakon čega tržište zamjena snažno raste, tako da se danas godišnje dogovaraju zamjene u vrijednosti stotina milijardi kuna.“ (Orsag, 2006, str. 16). Swap tržišta su najveća od svih derivatnih tržišta. Prema Saunders i Cornett (2006, str. 305) glavni sudionici ovih tržišta su swap dileri koji olakšavaju izravni swap. Bez njih troškovi lociranja i spajanja strana bi bili poprilični. Oni ujedino jamče i isplatu swapa tijekom trajanja ugovora u slučaju neizvršenja obveze jedne strane. Swap dileri snose troškove povezane s neplaćanjem (naknada ili spread koji swap diler zaračunava svakoj strani u razmjeni sadrži taj rizik neplaćanja). Glavni swap dileri su komercijalne banke.

2.2.1.5. Važnost financijskih izvedenica

Financijske izvedenice su se razvile zahvaljujući pojavi rastuće nestabilnosti na financijskim tržištima. Na svjetskom financijskom tržištu se aktivno koriste posljednjih tridesetak godina. Financijskim izvedenicama trguje se na organiziranim i OTC tržištima (Slijepčević i Živko, 2008). Glavna tržišta financijskih izvedenica su: London International Financial and Futures and Options Exchange (krat. LIFFE), Chicago Board Option Exchange (krat. CBOE) i Chicago Mercantile Exchange (krat. CME). Prema Tuškan (2009) za sad su najzastupljeniji unaprijedni poslovi (engl. forwards) i valutne zamjene (engl. foreign exchange swaps).

Financijske izvedenice su snažni financijski instrumenti koji često omogućuju visok stupanj financijske poluge, a koriste se za zaštitu od financijskih rizika, kao i upravljanje njima. S druge strane, njihovom upotrebom mogu se ostvariti visoke zarade i gubitci od špekuliranja na kretanje cijena vezane imovine ili same njene volatilnosti. Prema Sprčić Miloš (2007) korištenje izvedenica i praksa upravljanja rizicima uglavnom je u skladu s teorijskim

predviđanjima koja se temelje na ponašanju koje vodi maksimiziranju vrijednosti. „Pravilnom primjenom financijskih derivata najčešći financijski rizici u financijskoj praksi – rizik likvidnosti, tržišni rizici (valutni, kamatni i rizik promjene cijena robe) i default rizik, mogu se svesti na minimum“ (Tuškan, 2009, str. 111). Prema Sprčić Miloš (2007) veća poduzeća sklonija su zaštiti od rizika i korištenju izvedenica zbog ekonomski značajnih troškova koje uključuje hedging. Naime, ovakav način upravljanja rizicima često nije isplativ za manja poduzeća zbog visokih troškova uspostave i održavanja programa upravljanja rizicima, koji premašuju ostvarene koristi.

2.2.2. Sekuritizacija plasmana

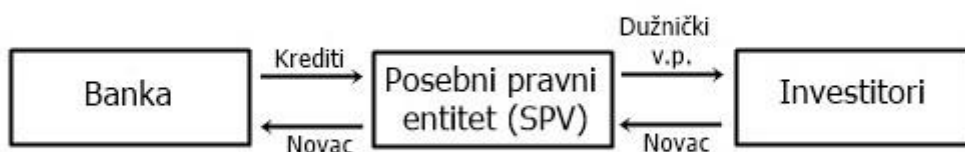
„Sekuritizacija kredita i ostale aktive jednostavna je ideja za prikupljanje novih sredstava i za smanjenje izloženosti rizicima - tako jednostavna, u stvari da se čovjek zapita zašto nije bila potpuno razvijena prije 1970-ih i 1980-ih godina“ (Rose i Hudgins, 2015, str. 286). Intenzivnija primjena sekuritizacije započela je 1970-ih godina u SAD-u sekuritizacijom hipotekarnih kredita od strane vladino - sponzoriranih poduzeća (engl. Government-sponsored enterprise, krat. GSE), a to su: Federalna nacionalna hipotekarna organizacija (engl. Fannie Mae), Vladina nacionalna hipotekarna organizacija (engl. Ginnie Mae) i Federalna korporacija za stambene hipotekarne kredite (engl. Freddie Mac). Godine 1970. Ginnie Mae je otkupila hipotekarna potraživanja od financijskih kompanija i prvi put izdala sekuritizirane vrijednosnice.

Prema Rose i Hudgins (2015, str. 286) sekuritizacija aktive zahtijeva da kreditna institucija izdvoji grupu prihodonosne, relativno nelikvidne aktive, kao što su hipotekarni krediti ili krediti po kreditnim karticama, i da na otvorenom tržištu proda relativno likvidne vrijednosne papire (financijska potraživanja) bazirane na toj nelikvidnoj aktivi. To u stvari znači da otplatom glavnice i kamate kod, primjerice hipotekarnih kredita, od strane komitenata, vlasnici vrijednosnih papira ostvaruju priljev. Prema Pavković (2007, str. 112) najčešći investitori u sekuritizirane instrumente su investicijske banke i institucionalni investitori kao što su investicijski fondovi, mirovinski fondovi i osiguravatelji.

Koristeći sekuritizaciju, financijske institucije (banke ili hipotekarne banke) pretvaraju svoju nelikvidnu imovinu u likvidnu, odnosno dobivaju sredstva koja su prvotno potrošile kako bi opet uložile te ostvarile prihode i pokrile troškove ulaganja. Prema Rose i Hudgins (2015, str.

286) u procesu sekuritizacije osnivač predstavlja kreditora čiji su krediti sekuritizirani, a ti se krediti prenose na izdavatelja, odnosno na subjekt posebne namjene (krat. SPE) ili organizaciju posebne namjene (krat. SPV). SPV je zaseban entitet, što znači da se može samostalno zaduživati na financijskim tržištima, ima neovisnu upravu, ali i ograničene aktivnosti. Iako se u teoriji sekuritizacija može primjenjivati na sve vrste imovine (dovoljno je postojanje očekivanih novčanih tokova), u praksi se sekuritiziraju standardizirana potraživanja s relativno niskim rizikom naplate kao što su “visoko standardizirana potraživanja po stambenim i poslovnim hipotekarnim kreditima, auto i potrošačkim kreditima, leasingu, kreditnim karticama, kreditima malim i srednjim poduzećima (krat. SME), studentskim kreditima, brodovima i avionima prodanim na kredit i sl.” (Pavković, 2007, str. 12).

Tipičan postupak sekuritizacije opisan je u nastavku. Banka u svojoj aktivni drži hipotekarni kredit koji joj predstavlja nelikvidnu imovinu. Kako bi efikasnije alocirala kapital, diversificirala aktivu i potencijalno snizila troškove novih prikupljanja sredstava, ona ovaj kredit, zajedno s drugim sličnima, uklanja iz bilance. Krediti se formiraju prema sličnim značajkama i tako udruženi su smješteni u subjekt posebne namjene (engl. SPV). Na temelju udruženih kredita izdaju se dužnički vrijednosni papiri koji su visoko likvidni i imaju visok kreditni rejting. Ovim vrijednosnicama na osnovi aktive (engl. Asset-Back Securities, krat. ABS) javno se trguje na tržištima vrijednosnih papira. Ulagачi u vrijednosne papire primaju kamate i glavicu preko poduzeća koje pruža usluge prikupljanja kreditnih plaćanja. Jednostavan prikaz postupka sekuritizacije aktive razvidan je iz slike 5.



Slika 5: Standardni postupak sekuritizacije aktive

Izvor: Izrada studentice prema Rose, P.S., Hudgings, S.C. (2015): „Upravljanje bankama i financijske usluge“, MATE d.o.o., Zagreb, str. 287

Na početku 1980-ih godina, Freddie Mac je razvio novi instrument hipotekarnog pokrića – kolateraliziranu hipotekarnu obvezu (engl. collateralized mortgage obligation, krat. CMO)

odnosno tranširanje. Prema Rose i Hudgings (2015, str. 288) CMO je omogućavao ulagačima investiranje u različite razrede vrijednosnih papira s hipotekarnim pokrićem s različitim rasporedom očekivanih isplata. Potraživanja prebačena na SPV dijele se u minimalno dvije tranše različite izloženosti kreditnom riziku. Prva tranša („senior“) je ona u kojoj se nalazi najveći broj vrijednosnica i njezin se prinos štiti sastavljanjem druge ili treće tranše. One uglavnom imaju kraće rokove dospijeća, a uzimaju ih investitori koji su manje skloni riziku kao što su banke, društva za osiguranje i mirovinski fondovi. Druge tranše („junior“) su rizičnije i u normalnim okolnostima daju veći prinos, a u slučaju potreškoća s isplatom apsorbiraju gubitke bez da se naruše isplate prvih tranši. „Ova rizičnija („junior“) potraživanja privlačnija su špekulativnijim ulagačima kao što su špekulantni investicijski fondovi, odnosno fondovi za ograničavanje rizika“ (Rose i Hudgings, 2015, str. 290) koji se još nazivaju hedge fondovi. Prihodom od imovine koja je predmet sekuritizacije u prvom redu se isplaćuje senior tranša, zatim druga, pa treća. Ako se tranša smatra previše rizičnom da bi ostvarila željeni prinos, "ojačava" se različitim garancijama i osiguranjem. Podjelom sekuritizirane imovine u tranše stvaraju se različite kombinacije prinosa i rizika te ih kupci kombiniraju za svoje portfelje. Tranširanje u procesu sekuritizacije prikazano je slikom 6.



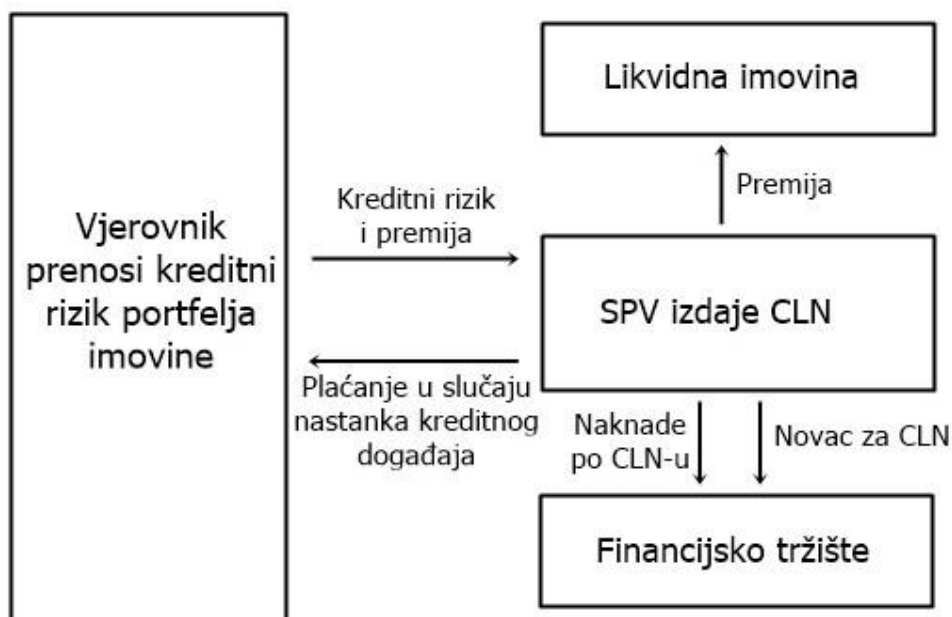
Slika 6: Tranširanje u procesu sekuritizacije

Izvor: Izrada studentice prema Pavković, A. (2007): „Utjecaj sekuritizacije potraživanja na razvoj financijskog sustava“, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Zagreb, str. 23

Prema Rose i Hudgins (2015, str. 287) rejting agencije, kao što su Moodys, Standard & Poors ili Fitch, rangiraju vrijednosne papire za prodaju tako da ulagači imaju bolju predodžbu o

moću vrijednosti novih vrijednosnih papira. Ključni sudionici procesa sekuritizacije su pokrovitelj, povjerenik i serviser. Izdavatelj vrijednosnog papira, tj. subjekt posebne namjene (SPV), prodaje vrijednosne papire na tržištu kapitala često uz pomoć pokrovitelja izdanja vrijednosnog papira (investicijskih bankara). Povjerenik nadgleda ispunjava li izdavatelj sve uvjete prijenosa kredita u skup i brine se da sva plaćanja budu prosljeđena ulagačima na tržištu kapitala. Serviser (koji je često izdavatelj kredita) sakuplja plaćanja na sekuritizirane kredite i prenosi ih povjereniku, koji u konačnici vodi brigu da ulagači na tržištu kapitala prime glavicu i kamatu po vrijednosnim papirima.

Sintetička sekuritizacija je struktura s barem dvije različite pozicije izloženosti riziku ili tranše koje odražavaju različit stupanj izloženosti kreditnom riziku. Prema Maričić (2011) sintetička sekuritizacija služi izdavateljima da iskoriste cjenovne razlike između stečene (i često nelikvidne) imovine i cijene koju su investitori voljni platiti za nju (ako je diversificirana u veći fond imovine). „U slučaju sintetičke sekuritizacije kreditor zadržava vlasništvo nad potraživanjima i samo kreditni rizik koji iz njih proizlazi transferira na SPV (uz pomoć derivata)“ (Pavković, 2007, str. 41). Kreditni rizik osnovne skupine izloženosti, u cijelosti ili djelomično, ukida se kroz korištenje financijskih kreditnih izvedenica poput kreditno povezanih zadužnica (engl. credit - linked notes, krat. CLN), razmjena neispunjenja kreditnih obveza (engl. credit default swaps, krat. CDS) ili ugovora o razmjeni ukupnog prinosa (engl. total return swap, krat. TRS). Novčani tokovi koji proizlaze iz njih ovise o nastupu kreditnog događaja (rizika) za koje se zaštita kupuje. Kupac zaštite (vlasnik imovine) prenosi rizik iz svog portfelja na prodavatelja zaštite ili izravno na tržište kapitala (ako izdavatelj kredita ima visok rejting da može izdati kreditno povezane zadužnice), ali nema transfera imovine. Kupac zaštite prenosi samo kreditni rizik i periodično plaća prodavatelju zaštite premiju za preuzimanje kreditnog rizika. U slučaju nastupa kreditnog događaja, prodavatelj zaštite nadoknađuje kupcu zaštite ugovorni iznos. „Sintetička sekuritizacija se pojavila iz razloga poteškoća oko "stvarne prodaje" imovine te troškovnih čimbenika i vremena potrebnog za realizaciju transakcije na tržištu. Kreditno ojačanje je neophodno za sintetičke sekuritizacije“ (Pavković, 2007, str. 322). Pojednostavljeno prema Jobst-u (2008) sintetička sekuritizacija predstavlja prodaju kreditnog rizika povezanog s imovinom bez prijenosa prava vlasništva nad imovinom. Jedan od pozitivnih razloga primjene sintetičke sekuritizacije su porezne obveze koje su „niže kod sintetičke sekuritizacije u odnosu na sekuritizaciju koja uključuje prodaju kreditne imovine“ (Pavković, 2007, str. 322.). Proces sintetičke sekuritizacije razvidan je iz slike 7.



Slika 7: Proces sintetičke sekuritizacije

Izvor: Izrada studentice prema Pavković, A. (2007): „Utjecaj sekuritizacije potraživanja na razvoj financijskog sustava“, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Zagreb, str. 44

Sekuritizacija aktive jedna je od najvažnijih financijskih inovacija. Provođenjem sekuritizacije, sekuritizirani plasmani prelaze iz bilančne u izvanbilančnu evidenciju, a banka za emitirane vrijednosne papire dobiva novčana sredstva. Korištenjem sekuritizacije banke stvaraju likvidna sredstva, što ih je potaklo da prošire portfelj financijske imovine koja će se nuditi na tržištu „pa danas gotovo da i nema financijske imovine koja se nije sekuritizirala ili se ne može sekuritizirati, od komercijalnih zajmova, automobilskih zajmova, studentskih zajmova, potraživanja iz poslova kartičarstva, pa do svih ostalih potraživanja ili novčanih tokova, makar oni bili u nekom budućem razdoblju valutirani“ (Ercegovac, 2003, str. 105).

2.2.3. Obrnuta hipoteka

Iako već postoji posljednjih 80-ak godina, obrnuta hipoteka se započela intenzivnije primjenjivati tek unazad nekoliko godina. Prema Balić (2016, str. 12) financiranje obrnutom hipotekom prvo se pojavilo u Velikoj Britaniji ranih 1930-ih godina, a zatim se 1970-ih

proširila i na ostale dijelove Europe i 1980-ih godina na SAD. Danas se najviše koristi na području SAD-a, Kanade, Velike Britanije, Novog Zelanda te u nekim zemljama Europe.

Obrnuta hipoteka ili hipotekarni kredit s obrnutim anuitetom (krat. RAM) je financijski proizvod koji služi za financiranje osoba starije životne dobi koje nemaju značajna primanja ili imaju niske mirovine, a raspolažu sa vrijednim nekretninama (kuće, stanovi, poljoprivredna zemljišta itd.). „Za takve osobe, koje redovito nemaju dovoljno novca za financiranje tekuće potrošnje i za svakodnevne životne, zdravstvene i slične potrebe, ali i istodobno najčešće posjeduju vrijedne kuće, stanove ili druge nekretnine u potpunom vlasništvu, u kojima žive i koje ne namjeravaju prodavati, otvorena je potpuno nova mogućnost prihoda korištenjem financijske tehnike hipotekarnog kreditiranja – „obrnute hipoteke“ (engl. Reverse Mortgage)“ (Leko i Tušan, 2009, str. 133). Ovaj način financiranja omogućuje pretvaranje nelikvidne imovine u likvidnu imovinu oslobođenu od poreza.

Balić (2016) definira obrnutu hipoteku kao financijski ugovor po kojem vlasnici nekretnine u dobi od 62 godine ili više mogu pretvoriti vrijednost svoje kuće u gotovinu, kreditnu liniju, mjesečno primanje za određeni broj godina, garantirani mjesečni dohodak za života ili kombinaciju dostupnih opcija, bez da se moraju odreći vlasništva ili života u kući. „Iznos koji dužnik prima ovisi o njegovoj dobi, vrijednosti kuće i kamatnim stopama na početku i tijekom zajma. Što je dužnik stariji to je iznos veći razmjerno vrijednosti kolaterala“ (Balić, 2016, str. 14). Nakon smrti ili selidbe vlasnika, zajam dolazi na naplatu i isplaćuju ga ili vlasnik ili njegovi nasljednici ili se naplaćuje od prodaje kuće. Bilo koji višak od prodaje kuće daje se vlasniku ili njegovim nasljednicima. „Jedna od prednosti obrnute hipoteke je da se od dužnika ne traži nikakav dokaz o primanjima, pa se tako i oni sa niskim primanjima mogu kvalificirati sve dok zadovoljavaju ostale uvjete“ (Balić, 2016, str. 14). Kreditori mogu profitirati od pozamašnih provizija, naknada, premija osiguranja i drugih nekamatnih prihoda, a zajmoprimci otplatiti preostali dug tradicionalne hipoteke primjenom obrnute hipoteke. Prema Balić (2016) vjerovnik određuje koliko novca može posuditi, a zatim oduzima iznos koji dužnik još uvijek duguje iz svojih raspoloživih sredstava. Tim novcem se isplati prvi kredit, a nakon toga korisnik obrnute hipoteke raspolaže s ostatkom novca.

Prema Leki i Tušanu (2009) iznos sredstava iz obrnute hipoteke ovisi o izabranom načinu kreditiranja, a to su:

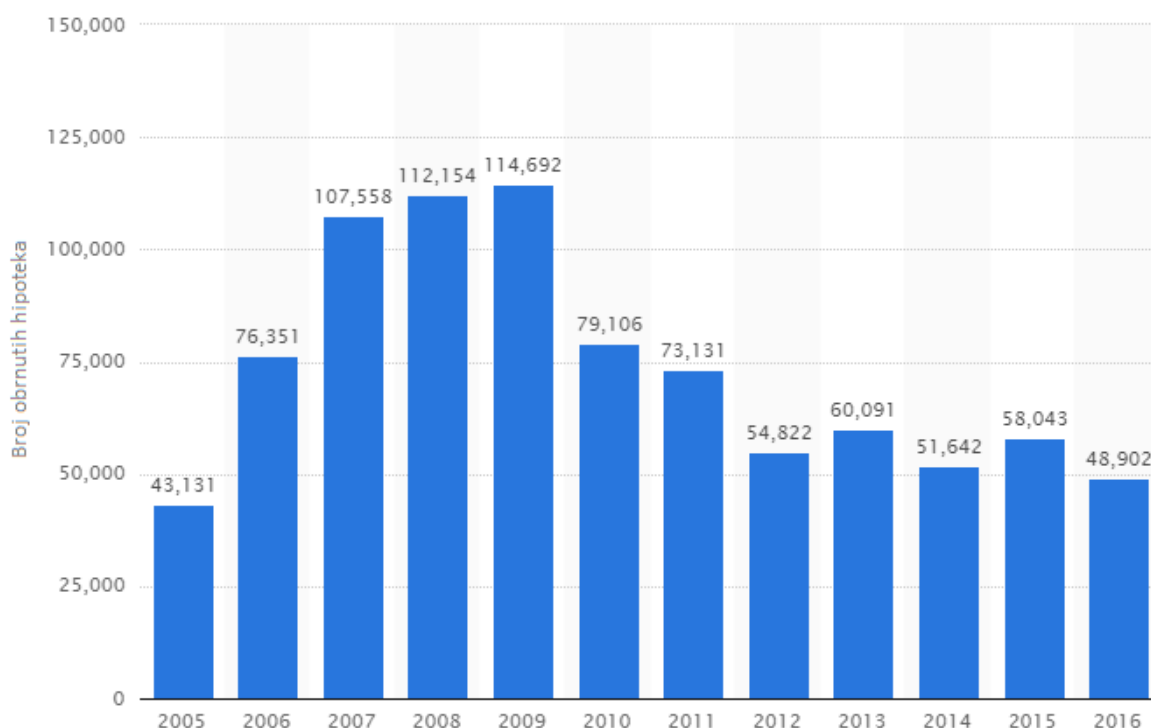
1. jednokratna isplata cijelog iznosa odmah po odobrenju kredita ("lump sum"),
2. odobravanje kreditne linije,
3. redovite mjesečne isplate i
4. kombinacija navedenih mogućnosti.

U slučaju jednokratne isplate korisnik dobiva najmanje novca jer je tada trošak kamata najveći (kamate se obračunavaju na cjelokupan iznos odobrenih sredstava i za cijelo razdoblje). Ovaj način financiranja se koristi kada je glavni cilj otplatiti postojeći dug. Najveći iznos sredstava moguće je dobiti u modelu otvorene kreditne linije koja korisniku omogućava izbor kada i koliko će sredstava povući, do maksimalno dostupnog iznosa, sve dok se kreditna linija u potpunosti ne iscrpi. Redovite mjesečne isplate predstavljaju ugovoreni iznos sredstava koji će se isplaćivati korisnicima svaki mjesec do kraja života drugog bračnog partnera. Zadnji način raspolaganja je kombinacija do sada navedenih mogućnosti kao npr. isplata dijela ukupnog iznosa odjednom u kombinaciji s kreditnom linijom, redoviti mjesečni priljevi sredstava u kombinaciji s početnom isplatom određenog dijela ukupnog iznosa itd.

Kao što je već spomenuto, krajem 1970-ih godina nudili su se različiti oblici obrnutih hipoteka na području SAD-a, ali tek 1989. godine ova je industrija počela ubrzano rasti, kada je Stambeni i urbani razvoj (engl. Housing and Urban Development, krat. HUD) uveo prvi nacionalni program obrnutih hipoteka (engl. Home Equity Conversion Mortgages, krat. HECM). Na taj je način HUD osiguravao zajmove obrnute hipoteke sklopljene pod uvjetima pravila HECM-a. „HUD je jamčio zajmodavcima da će agencija otkupiti višak kredita po njegovom prekidu ili ako dužnici više ne mogu sami financirati kredit“ (Balić, 2016, str. 13). Kada je Federalna uprava za stanovanje (engl. Federal Housing Administration, krat. FHA) ušla na tržište sa HECM programom, ova industrija je doživjela najveći rast. Uvođenjem i drugih programa, kao što je Fannie Mae (engl. Federal National Mortgage Association), rast industrije obrnute hipoteke je pojačan. Prema Balić (2016) od 1990. do 1992. godine, nakon što je pokrenut HECM program, sklopljeno je 5000 ugovora, a najbrži rast zabilježen je u razdoblju 1993-1998, u kojem je sklopljeno 46 570 ili 85% svih obrnutih hipoteka.

Na grafikonu 1 prikazan je broj obrnutih hipoteka (HECM) u SAD-u od 2005. do 2016. godine. Najviše odobrenih HECM-a bio je u 2009. godini, kada je zabilježeno 114 692 obrnutih hipoteka. Može se primijetiti uzlazan trend do 2009. godine, a zatim silazan trend nakon financijske krize 2007/2008. Fannie Mae je bila glavni izvor financiranja HECM-a, ali

je financijska kriza izazvala sumnje hoće li se to i nastaviti. Fannie Mae je u ožujku 2009. godine povećala kamatnu stopu HECM-a, što je utjecalo na iznose koji su starije osobe mogle posuditi, a smanjilo iznose isplata onima koji su bili u procesu HECM-a.



Grafikon 1: Broj obrnutih hipoteka (HECM) u SAD-u od 2005-2016. godine

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/629946/number-of-hecms-usa/> [12.8.2017.]

Prema tome, može se zaključiti da se „koncept obrnute hipoteke u velikoj mjeri zasniva upravo na činjenici dugoročnog rasta cijene i vrijednosti nekretnina“ (Leko i Tušan, 2009, str. 138).

2.3. Distribucijski kanali

2.3.1. Tehnološke inovacije u bankarstvu

E-bankarstvo se naglo razvilo posljednjih nekoliko godina. Može se podijeliti na internet i mobilno bankarstvo. Prvo se razvilo internet bankarstvo koje je značajno olakšalo poslovanje bankama, kao i njihovim klijentima. Nakon uspješnog uvođenja internet bankarstva, banke su

uvele mobilno bankarstvo, koje omogućava klijentima transakcije u bilo kojem trenutku i na bilo kojem mjestu korištenjem pametnog mobitela.

Internet bankarstvo uspješno povezuje komitente s pružateljima financijskih usluga (bankama), odnosno omogućava obavljanje brojnih financijskih transakcija bez odlaska u banku. Svaki klijent banke može aktivirati internet bankarstvo popunjavanjem zahtjeva u bilo kojoj poslovnici banke. Prema Rose i Hudgins (2015, str. 120) tajnost računa i sigurnost obavljanja transakcija osigurana je primjenom tokena, PIN-om te autorizacijom platnih naloga. Kako bi podaci svakog klijenta ostali sigurni, koriste se najsuvremeniji i najsigurniji sustavi koji se brinu za zaštitu podataka kao što su SSL protokol, sustav vatrozida i rutera. Komitenti koji se koriste online financijskim uslugama mogu biti usluženi po značajno nižim troškovima putem bankomata ili telefona od onih komitenata koje osobno uslužuje službenik banke.

Prema Rose i Hudgins (2015, str. 121) prednosti uvođenja internet bankarstva za banke su:

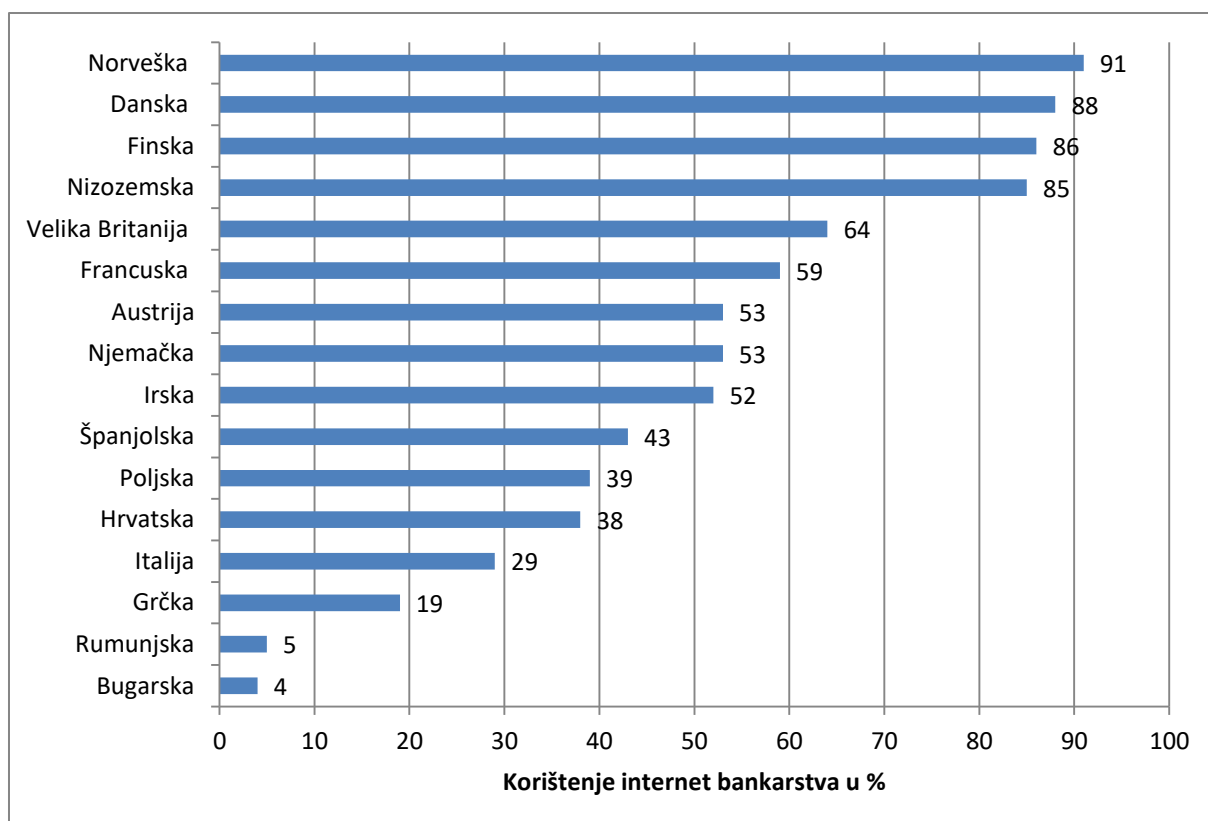
- Trošak formiranja i održavanja internet stranica je nizak u usporedbi s izgradnjom, opremanjem i zapošljavanjem osoblja otvaranjem tradicionalne podružnice,
- Usluge su dostupne 24 sata na dan, 365 dana godišnje i nude precizne informacije i transakcije,
- Komitenti sami nalaze pružatelje financijskih usluga,
- Dobivanje povratne informacije o kvaliteti usluge, cijeni i problemima prije nego što bi se dobilo u tradicionalnoj podružnici.

Rose i Hudgins (2015, str. 120) navode da je kod internet bankarstva vrlo značajan kapacitet za gotovo neograničeno širenje jer su evidentne nove potrebe komitenata za uslugama. Više financijskih poduzeća će nuditi komitentima usluge agregiranja računa čime će komitenti svaki dan moći pratiti status svog osobnog budžeta i doznati što se događa s njihovim štednim i investicijskim računima, čak i ako su ti račun raspršeni kod različitih poduzeća koja pružaju financijske usluge. Najveći izazov s kojim se suočavaju internet usluge je pitanje osiguranja i sigurnosti korisnika. Internet se pokazao ranjivim na prevaru i krađu identiteta gdje neovlaštena osoba krade osjetljive privatne informacije o poduzećima i pojedincima i koristi ih za trošenje velikih iznosa na kreditnim karticama ili za rušenje ugleda žrtava. U posljednje vrijeme internet je postao učinkovit u prijenosu novca diljem svijeta za financiranje terorizma.

Kako bi se ovaj problem spriječio, depozitne institucije bi trebale ocijeniti izloženost riziku zbog pružanja internetskih usluga i razviti učinkovitiji postupak kontrole rizika. U dokumentu pod nazivom „Autentičnost u okruženju internetskog bankarstva“, Američka federalna bankovna agencija usredotočila se na činjenicu kako učinkovito provjeriti identitet (ID) svakog komitenta kako bi se smanjio rizik krađe identiteta.

Neke banke, kako bi zaštitile svoje komitente, traže da komitenti registriraju svoja osobna računalna kod banke tako da ona može izdati upozorenje ukoliko se učini da se online aktivnosti vezane za račun komitenta izvode s računala koje nije registrirano (Rose i Hudgins, 2015, str. 118). Postupci kontrole rizika znače i veće troškove za pružatelje internetskih usluga, ali mogu i pružiti značajnu prednost najvećim financijskim poduzećima, koja si mogu priuštiti instalaciju i održavanje složenih procedura vezanih za ID komitenta. Prema Rose i Hudgins (2015, str. 121) sve više financijskih poduzeća otvaraju internetske „podružnice“ preko kojih se prodaju usluge putem internet stranica. Neke od usluga su: plaćanje računa, prijenos sredstava, upiti o stanju, hipotekarni i potrošački krediti te upoznavanje komitenta s ostalim uslugama koje su na raspolaganju u glavnom uredu banke. Također, na internet stranicama financijska poduzeća uvode i mape, kako bi komitentima pružila informacije o najbližim uredima banaka i o vrsti usluga koje se pružaju u svakoj od tih poslovnica.

Na sljedećem grafikonu prikazano je korištenje internet bankarstva u europskim zemljama u 2016. godini. Vidljivo je kako čak 91% norveške populacije koristi ovu uslugu, nakon čega slijede Danska i Finska. Među 16 zemalja, Hrvatska se nalazi na 12. mjestu s 38% korisnika internet bankarstva. Gledajući Europsku uniju kao cjelinu, prosjek korištenja internet bankarstva iznosi 49% (službena internet stranica Statista). Kao što je već spomenuto, internet bankarstvo ima mnoge prednosti za korisnike, a sukladno tome, raste i povjerenje u tu uslugu te se broj korisnika povećava. U zemljama poput Njemačke i Austrije, korištenje gotovine (fizičkog, opipljivog novca) doživljava značajno smanjenje (službena internet stranica Statista).

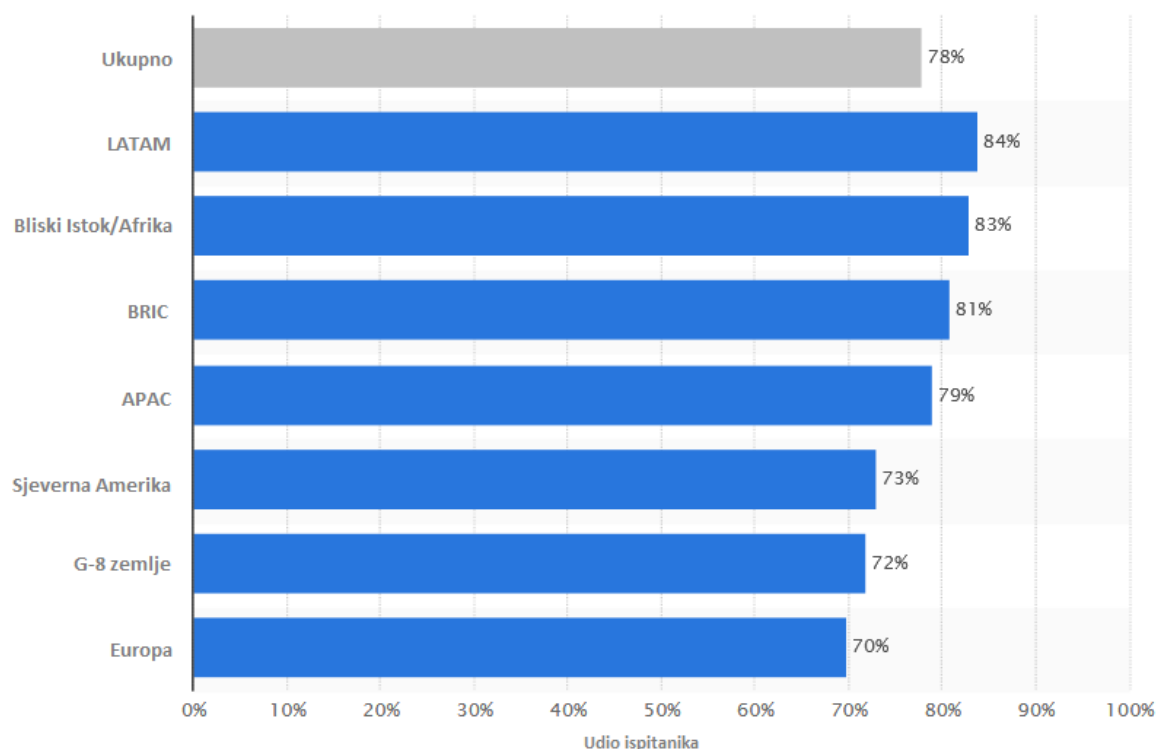


Grafikon 2: Korištenje internet bankarstva u europskim zemljama 2016. godine

Izvor: izrada studentice prema <https://www.statista.com/statistics/222286/online-banking-penetration-in-leading-european-countries/> [12.8.2017.]

Među najvećim nedostacima internet bankarstva Rose i Hudgins (2015, str. 121) navode zaštitu privatnosti komitenata te sprječavanje kriminala, primjerice korištenjem privatnih pozivnih brojeva, dijeljenjem transakcija na manje serije ili korištenje kodiranih podataka. Također, konkurencija na internetu nije geografski ograničena, pa se tisuće pružatelja financijskih usluga otimaju za račun svakog komitenta.

S obzirom na spomenuti problem zaštite privatnosti i sprječavanja kriminala, izvršena su određena istraživanja o zabrinutosti korisnika interneta u vezi tih pitanja. Na grafikonu 3 prikazani su podaci o postotku korisnika interneta koji su zabrinuti za hakiranje u svoje osobne bankovne račune, po regijama, a podaci su iz studenog 2014. godine. Vidljivo je kako je od ukupnog uzorka čak 78% korisnika zabrinuto za hakiranje osobnih bankovnih računa. Najveći udio zabrinutih korisnika interneta (84%) prevladava u Latinskoj Americi, a najmanji (70%) u Europi.



Grafikon 3: Udio korisnika interneta koji su zabrinuti za hakiranje u svoje osobne bankovne račune (studeni 2014., po regijama)

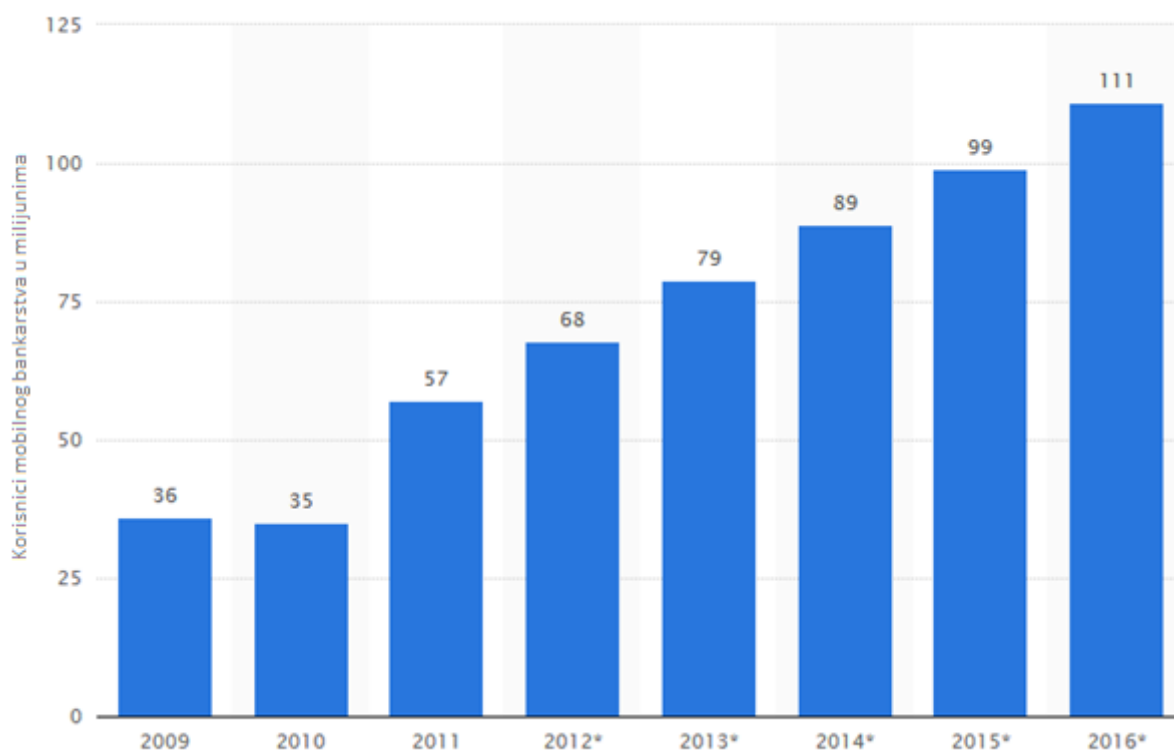
Izvor: <https://www.statista.com/statistics/373436/global-opinion-criminal-hacking-personal-bank-account/>
[12.8.2017.]

Danas banke ulažu značajna sredstva u mobilne bankarske sustave kako bi zadovoljili potrebe korisnika i bile konkurentnije na globalnom tržištu. Može se reći da je **mobilno bankarstvo** jedna od najmlađih inovacija u elektronskom bankarstvu i predstavlja pogodan i brz način obavljanja bankarskih transakcija koristeći mobilne telefone. Promjene koje uvodi e-poslovanje bankarskih sustava potiču razvoj mobilnih aplikacija za korištenje usluga m-bankarstva. Mobilno bankarstvo predstavlja veoma važan dio bankarske ponude, pogotovo jer su bankarske usluge preko mobilnih telefona sve atraktivnije za sve veći broj korisnika. Mobilno bankarstvo omogućuje upravljanje vlastitim financijama bilo gdje i bilo kada. Uz posebnu aplikaciju prilagođenu mobilnim telefonima s operativnim sustavima IOS i Android mogu se brzo i lako obavljati osnovne financijske transakcije ili doći do potrebnih informacija (službena internet stranica OTP banke).

Neke od usluga koje nudi mobilno bankarstvo su: provjera stanja i prometa po računima ili stanje depozita i kredita, provođenje kunskih plaćanja i pregled izvršenih i neizvršenih

plaćanja, plaćanje računa skeniranjem bar koda ili slikanjem računa, kupoprodaja deviza ili ugovaranje oročenog depozita, komuniciranje s bankom putem autoriziranih poruka (poštanski sandučić), lokacije najbližih bankomata i poslovnica banke (službena internet stranica Zagrebačke banke).

Na grafikonu 4 prikazan je broj korisnika mobilnog bankarstva u SAD-u od 2009. do 2016. godine u milijunima. Može se primijetiti uzlazan trend i više nego trostruko povećanje broja korisnika mobilnog bankarstva. Broj korisnika pametnih telefona u SAD-u svakodnevno raste, i to prvenstveno među mlađom populacijom, koji među prvima iskorištavaju sve pogodnosti usluge mobilnog bankarstva. Također, važno je napomenuti kako ovu uslugu ne nude više samo banke, već potpuno nove „mobilne banke“, koje zapravo predstavljaju aplikaciju, bez ikakve poslovnice i naknade kao kod tradicionalnog bankarstva.

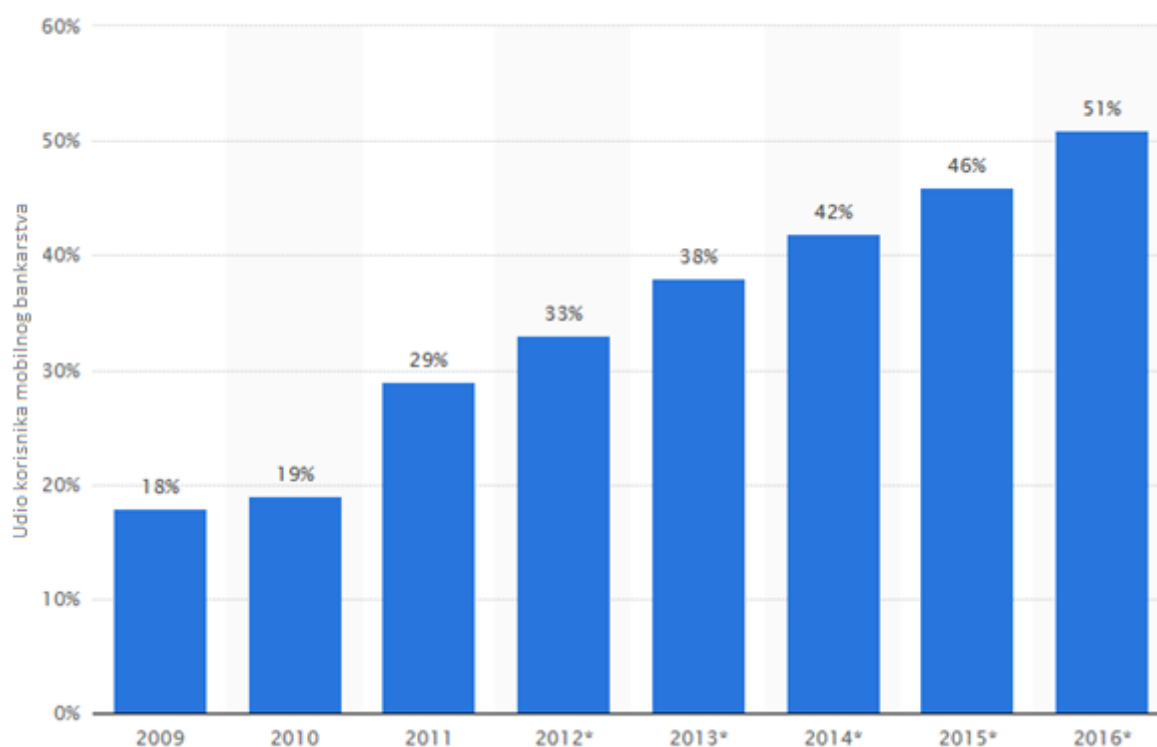


Grafikon 4: Broj korisnika mobilnog bankarstva u SAD-u od 2009-2016. godine (u milijunima)

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/244411/number-of-mobile-banking-users-in-the-united-states/>
[11.8.2017.]

Na sljedećem grafikonu prikazana je struktura, odnosno udio korisnika mobilnog bankarstva među korisnicima mobilnih telefona u SAD-u od 2009. do 2016. godine. Od niskih 18%

udjela 2009. godine, taj udio je konstantno rastao i značajno se povećao na čak 51% u 2016. godini. U SAD-u je 2013. godine 78,1% stanovnika imalo mobilni telefon, dok se za 2018. predviđa da će ta brojka narasti i do 81,5% stanovnika (službena internet stranica Statista). Prema toj prognozi, logično je očekivati i daljni trend rasta udjela korisnika mobilnog bankarstva među stanovništvom koje posjeduje mobilni telefon. Mobilno bankarstvo prati razvoj tehnologije pametnih telefona i postaje sve popularnije, a najveći broj korisnika ove usluge spada u dobnu skupinu od 18 do 29 godina (službena internet stranica Statista).

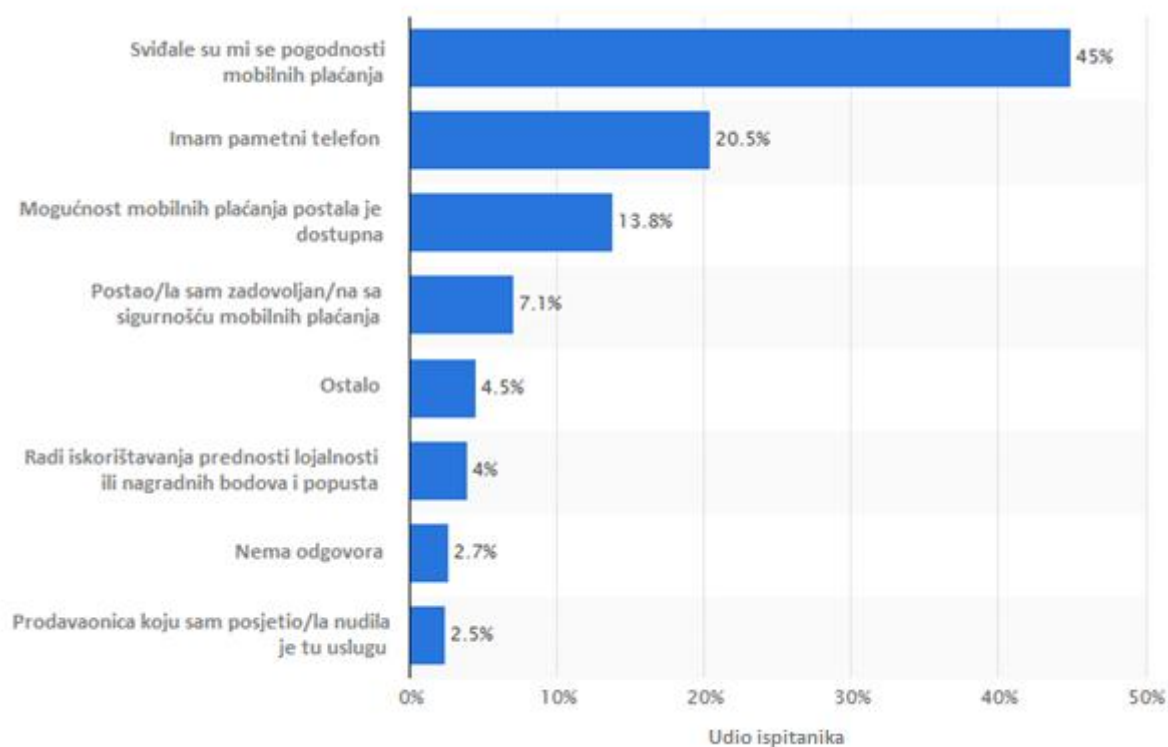


Grafikon 5: Udio korisnika mobilnog bankarstva među vlasnicima mobilnih telefona u SAD-u od 2009-2016. godine

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/244414/percentage-of-us-mobile-phone-users-who-use-mobile-banking/> [11.8.2017.]

Kao što je već navedeno, mobilno bankarstvo, kao najmlađa od tehnoloških inovacija u bankarstvu, nudi brze i pogodne načine obavljanja bankarskih transakcija, i to bilo kada i bilo gdje te postaje sve popularnije među populacijom. Sukladno tome, na grafikonu 6, prikazani su razlozi korištenja mobilnih plaćanja, odnosno mobilnog bankarstva u SAD-u 2015. godine. Vidljivo je kako se gotovo polovina (45%) ispitanika odlučila na korištenje ove usluge upravo zbog njenih samih pogodnosti, dok njih 20,5% koristi mobilna plaćanja samo iz razloga što

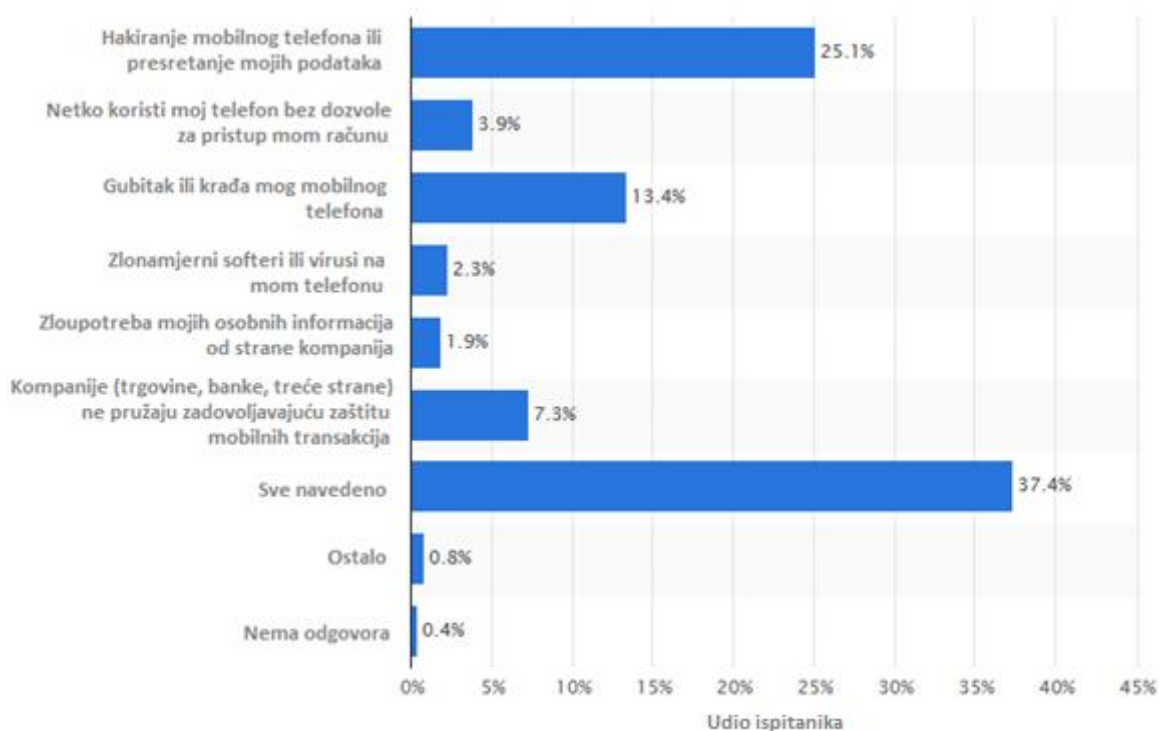
uopće posjeduju pametni telefon. Slijedi dostupnost mobilnih plaćanja, odnosno mobilnog bankarstva, zadovoljstvo sa sigurnošću usluge te ostali razlozi zastupljeni u manjim udjelima. Najmanji broj ispitanika odlučio se na korištenje ove usluge jer im je to ponuđeno u posjećenoj prodavaonici. Unatoč tome, može se zaključiti kako su pogodnosti mobilnog plaćanja prepoznate te ih sve više ljudi koristi upravo zbog toga.



Grafikon 6: Glavni razlozi korištenja mobilnih plaćanja (mobilnog bankarstva) u SAD-u 2015. godine

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/291069/reason-began-using-mobile-payments/> [11.8.2017.]

Unatoč rastućem trendu korištenja mobilnog bankarstva i njegovoj popularnosti među populacijom, uz pogodnosti koje ova usluga pruža, postavljaju se i neka sigurnosna pitanja. Na sljedećem grafikonu prikazana su neka sigurnosna pitanja o kojima su se izjasnili stanovnici SAD-a 2015. godine. Tako se kao glavne brige oko ove usluge navode hakiranje i presretanje osobnih podataka (25,1% ispitanika), a također postoji strah od gubitka ili krađe telefona (13,4%). Od ostalih razloga značajno je spomenuti i zloupotrebu i nedozvoljeno korištenje osobnog računa te zlonamjerne softvere i viruse. Ipak, najveći broj ispitanika (37,4%) brinu upravo svi navedeni razlozi zajedno te zbog toga nemaju povjerenja u uslugu mobilnog bankarstva.



Grafikon 7: Sigurnosna pitanja mobilnog bankarstva u SAD-u 2015. godine

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/244322/mobile-payment-security-concerns-of-us-consumers/> [11.8.2017.]

2.3.2. Plastične kartice

Važan dio kategorije distribucijskih kanala čine plastične kartice. Suvremeno poslovanje danas je nezamislivo bez kartičnog poslovanja te je tako plastična kartica, proizvod američke praktičnosti poslala sinonim za "plastični novac". Kada je plastičnoj kartici dodana i magnetna traka s digitalnim zapisom, započela je migracija s plastičnog u "elektronički novac". Pojavom čipa na kartici mijenja se naziv u "elektronički novčanik" iz kojega se obavlja elektroničko plaćanje. Mnogo transakcija na POS-terminalima potvrđuje svijest građana o prednostima korištenja elektroničkog plaćanja. "Istraživanje agencije Moody's pokazalo je da upotreba kartica izravno utječe na ekonomski rast, povećava učinkovitost i sigurnost te jača borbu sa sivom ekonomijom" (Lider media, 2013).

Osnovna podjela plastičnih kartica je na debitne i kreditne kartice. Debitne kartice su platne kartice transakcijskih računa (tekući, devizni, žiroračun) koje izdaju banke. Upotreba kartice uvjetuje osigurano pokriće (novac na računu) za izvršenje transakcije u trenutku njezina zadavanja. Kod kreditnih kartica upotreba kartice ne uvjetuje korisniku osigurano pokriće za

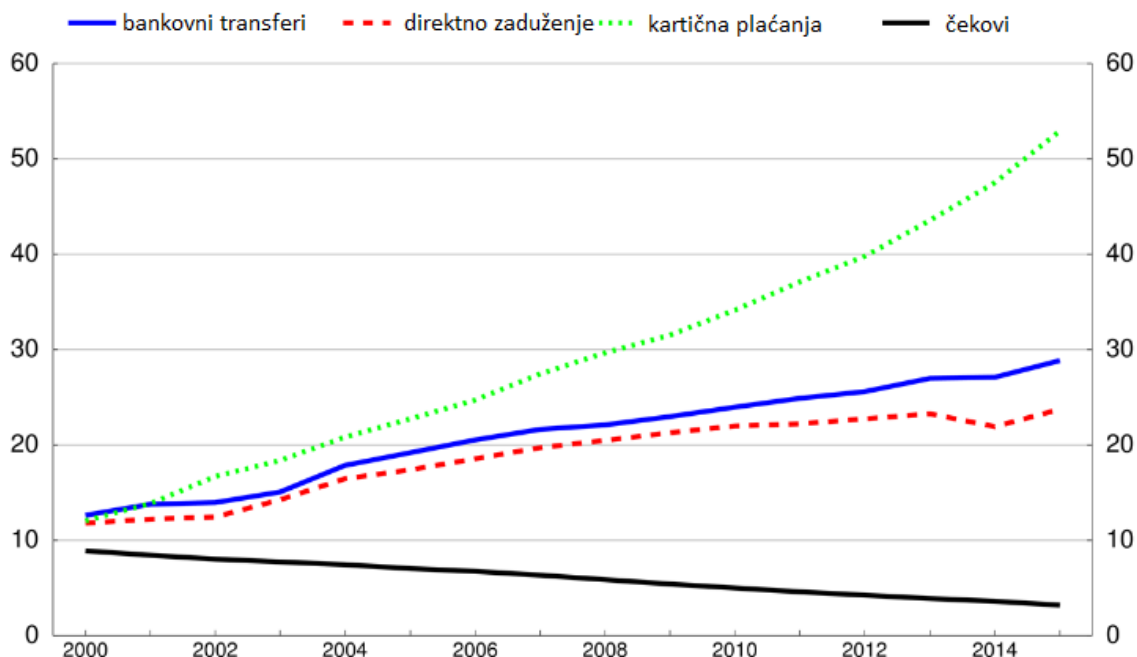
izvršenje transakcije u trenutku njezina zadavanja. „Tako veća upotreba kreditnih i debitnih kartica potiče gospodarsku aktivnost jer smanjuje troškove transakcija i unapređuje učinkovitost razmjene robe i usluga” (Lider media, 2013). Prema tome, upotrebom plastičnih kartica potrošači imaju siguran i brz pristup novcu, bilo u obliku depozita ili kreditnih kartica.

Kreditne kartice rabe se za plaćanje robe, usluga, podmirenje obveza ili podizanje gotovine na ovlaštenim mjestima. One olakšavaju kreditiranje te korištenje i dostupnost novca. Prema Vidić (2009) prve kreditne kartice nastale su u SAD-u 1920-ih kojima su se tada koristile samo tvrtke poput nafnih kompanija i lanaca hotela. Prvu univerzalnu kreditnu karticu koja se mogla koristiti u raznovrsnim prodajnim i uslužnim objektima, izdao je Diners Club Inc.. „U Europi je krajem 1990. godine postojalo oko 200 milijuna vlasnika kreditnih kartica, a taj broj je do 1995. godine povećan na 350 milijuna“ (Vidić, 2009, str. 8).

Iz sljedećeg grafikona vidi se kako su se koristile usluge plaćanja u Europskoj uniji od 2000. do 2015. godine, i to prema procijenjenom broju transakcija u milijardama. Može se primijetiti kako upravo plastične kartice, odnosno plaćanje koristeći iste, bilježi značajni porast u tom razdoblju, pa je tako od nešto malo više od 10 milijardi broj tih transakcija 2015. došao do preko 50 milijardi transakcija. Istovremeno, vidljivo je i kako postoji trend pada korištenja čekova, odnosno „papirnatih“ transakcija.

Upotreba glavnih usluga plaćanja u EU

(broj transakcija godišnje u milijardama, procijenjeno)



Grafikon 8: Upotreba glavnih usluga plaćanja u Europskoj uniji od 2000-2015. godine prema procijenjenom broju transakcija u milijardama

Izvor: <https://www.ecb.europa.eu/press/pdf/pis/pis2015.pdf> [13.8.2017.]

Kreditne kartice olakšavaju kreditiranje, korištenje i dostupnost novca. Novac je time postao samo niz elektronički zapisanih brojki koje se pohranjuju na milimetarski čip kreditne kartice. Vidić (2009) spominje da su zbog svoje široke uporabe kreditne kartice općeprihvaćene u cijelom svijetu te imaju svoj učinak u svim dijelovima gospodarstva; njihove mogućnosti su raznolike, a daljnjim razvojem tehnologije razvijat će se i njihova uporabna svojstva. “Kreditne kartice tako pozitivno utječu na globalno povećanje BDP-a, pa je tako čak i u krizi, od 2008. do 2012., globalni BDP ‘pojačan’ za čak 983 milijarde američkih dolara, što je rast od 1,8 posto” (Lider media, 2013).

2.4. Novi koncepti bankarstva

2.4.1. Islamsko bankarstvo

Islamsko bankarstvo predstavlja poslovni model koji je baziran na realnoj imovini te pridonosi pravednijoj raspodjeli resursa i profita, većoj društvenoj pravdi, jednakosti, zaštiti

vlasničkih prava, zabrani kamate (Riba) i utjecaj pravila na ekonomsko ponašanje pojedinca, društva i države, rukovodeći se okvirima moralnih, etičkih i duhovnih normi koje proizlaze iz Šerijata (islamski zakon). Otvaranje ruralne banke u Egiptu 1963. godine (Mit Ghamr Village Bank) te korporativne banke u Pakistanu 1965. godine, koje su u poslovanju zabranile kamatnu stopu, smatra se početkom ekspanzije modela islamskog bankarstva. Mit Ghamr Village Bank bila je prva banka koja je nudila „tri tipa računa: štedne, investicijske i tzv. Zakah račune“ (Antić, 2008, str. 60). Prikupljena sredstva putem ovih računa banka je pretvarala u zajmove i odobravalu malim poduzećima te investirala u djelatnosti trgovine i industrije. Prema Radić (2016, str. 2) nebankarska institucija Muslim Pilgrims Savings Corporation je nastala pod inicijativnom Malezije 1963. godine i zasnivala se na beskamatnom mehanizmu štednje. Nakon zabilježenog uspjeha transformira se u banku Pilgrims Management and Fund Board (Tabung Hajj).

Glavne dvije međunarodne grupe koje su povezane s aktivnostima islamskog bankarstva su: Dar al Mal al-Islami Group i Al-Baraka Group. Prema Antiću (2008) razvojni proces islamskog bankarstva može se podijeliti na dva kanala, a to su islamske banke i islamski "prozori" (specifični proizvodi koji nude konvencionalne banke koje teže servisiranju potreba islamske zajednice). Ovaj koncept nije se širio samo u zemljama u kojima prevladava islamska vjera, nego i u onima u kojima ona i nije toliko zastupljena (SAD, Danska, Južna Afrika, Japan, Velika Britanija). „Globalni giganti poput Citibank, ABN Amro, HSBC, BNP Parabis i Bank of America, pojačavaju napore da bi preko islamskih bankarskih „prozora“ zadovoljili rastuće potrebe islamske populacije“ (Antić, 2008, str. 66).

Kako je glavna odlika islamskog bankarstva zabrana kamata, postavlja se pitanje kako funkcionira islamsko bankarstvo. Čočić (2012) navodi da nepostojanje kamata ne znači da je zabranjeno ulagati ili posuđivati novac radi ostvarivanja profita, ali se transakcije temelje na podjeli rizika u ostvarivanju dobiti ili gubitka. Islam zabranjuje kamatu („kamatnu stopu“), ali dopušta i potiče trgovinu i trgovačke transakcije („stopu povrata“) što je velika razlika. Oni koji posuđuju novac mogu zaraditi stopu povrata na svoj novac samo ako sudjeluju u riziku stvaranja profita.

Prema Čočić (2012, str. 2015) islam priznaje privatno vlasništvo i tržišnu ekonomiju te prihvaća motiv zarade do razumne granice, ali i predstavlja određena ograničenja u ekonomskim aktivnostima kao što su:

- Zabranjene robe i usluge (alkohol, droga, pornografija, igre na sreću, zarada monopolističnog profita, mito, korupcija, prijevara, terorizam),
- Zabrana kamate u svrhu sprječavanja nepravde (prelazak cijelog rizika na dužnika),
- Neizvjesnost poslova u kojima poslovni partneri nemaju dovoljno znanja ili informacija o prometu kupoprodaje, hazarderski poslovi, špekulacije, neodređenosti koje se mogu odnositi na robu, njezine cijene, vrijeme isporuke i načine plaćanja,
- Zabranjeni način trgovine (prodaja na dug, plaćanje cijene ili robe u budućnosti po cijenama koje su danas utvrđene) i
- Druge zabranjene aktivnosti, koje se odnose na pitanja „krajnje namjere korisnika“ u pojedinim aktivnostima s aspekta dopuštenog ili zabranjenog.

Islamske banke mogu zajedno sa klijentom ući u investiciju i dijeliti dobit ili gubitak ili robu, opremu i sl., koju klijenti traže, kupiti i onda dati klijentu u zakup ili prodati uz odgođeno plaćanje. To znači da se banka bavi ulaganjem i trgovinom dijeleći rizik s klijentom, a ne samo pukim posuđivanjem novca kao što je primjer u konvencionalnom bankarstvu.

Čočić (2012) navodi da se prema poslovnom ili trgovinskom stajalištu ugovori mogu razvrstati prema njihovoj ekonomskoj funkciji i namjeni u četiri kategorije, a to su:

1. Transakcijski ugovori,
2. Financijski ugovori,
3. Ugovori o posredovanju i
4. Ugovori o društvenom blagostanju.

Prema Čočiću (2012, str. 216) **transakcijski ugovori** se mogu podjeliti na:

- Bay al - Muajjil ugovor koji podrazumijeva prodaju s odgodom plaćanja. Glavna značajka je da prodavatelj ne smije kupcu zaračunavati nikakvu naknadu, niti troškove za odgođeno plaćanje.
- Bay al - Salam ugovor koji podrazumijeva kupovinu s odgodom isporuke. Kupac plaća prodavatelju cjelokupnu cijenu unaprijed, ali se istovremeno obvezuje isporučiti robu do određenog roka u budućnosti. Ova vrsta ugovora je prikladna za financiranje malih i srednjih poslovnih subjekata u poljoprivredi i obrtništvu. Omogućuje

poljoprivrednicima da unaprijed dođu do financijskih sredstava kako bi uložili u proizvodnju svojih kultura. Ugovori se odnose samo za one proizvode čija se kvaliteta i kvantiteta može odrediti u trenutku sklapanja takvog ugovora. Kod ovih ugovora dozvoljeno je osigurati jamcem ili zalogom da će prodavatelj izvršiti svoju ugovornu obvezu.

- Ijarah ugovor koji podrazumijeva davanje u zakup-najam-lizing. U ovom ugovoru vlasnik konkretne imovine prenosi pravo njezina korištenja na drugu osobu uz točno definiran vremenski period i cijenu (rentu). Ovu vrstu ugovora određuje da davatelj lizinga mora biti cijelo vrijeme vlasnik predmeta najma koji mu služi kao instrument osiguranja. Ijarah ugovori su srednjoročnog i dugoročnog tipa i prikladni su za financiranje opipljive imovine kao što su nekretnine, strojevi i druge robe, ali i najam osobnih usluga. Ovi modeli nalaze i veliku primjenu u uspješnom izdavanju islamskih obveznica.
- Istisna ugovori koji podrazumijevaju partnerstvo u proizvodnji. Ovi ugovori koriste se za financiranje specifične proizvodnje koju je moguće napraviti jedino uz suglasnost islamske banke. Način i vrijeme plaćanja su dosta fleksibilni u ovoj vrsti transakcija. Ugovorne strane same reguliraju način plaćanja u skladu s obostranim interesima.

Kod Bay al-Salam ugovora i Istisna ugovora, imovina se kupuje ili prodaje prije nego je proizvedena. Bay al Salam ugovor se ne može jednostrano raskinuti, a Istisna ugovor se može raskinuti prije nego što se počne s proizvodnjom. Ijarah ugovori i Istisna ugovori se najčešće primjenjuju kod financiranja projekta u industriji, industrijske opreme, strojeva, brodova, plinovoda i slične infrastrukture.

„**Financijski ugovori** su namijenjeni za financiranje transakcijskih ugovora kako u financiranju trgovačkih aktivnosti, vrijednosnica pokrivenih imovinom, tako i za davanje financijskih sredstava kroz partnerske odnose s bankom“ (Čočić, 2012, str. 217). Tablicom 1 prikazana je usporedna analiza osnovnih financijskih ugovora.

Prema Čočiću (2012) **financijski ugovori** mogu se podjeliti na:

- Ijarah/Istisna ugovore,
- Murabaha ugovor koji se temelji na prodaji uz profitnu maržu. Ulogu trgovca preuzima islamska banka koja posreduje između proizvođača i potencijalnog kupca

određenih proizvoda. Banka ne posuđuje novac, već kupuje imovinu za klijenta (koji zbog nedostatka sredstava nije u mogućnosti da to sam učini) čime se osigurava veza financiranja s konkretnom imovinom, gdje se banka izlaže riziku pri kupnji i prodaji realne imovine.

- Musharakah tj. ugovor o poslovnom partnerstvu (engl. join venture) gdje dva ili više partnera ulažu svoj kapital i rad dijeleći poslovni rizik.

Tablica 1: Usporedna analiza financijskih ugovora islamskog bankarstva

Tip aranžmana	Naknada financijeru	Financijska struktura	Dodatne garancije	Period financiranja	Distribucija vrijednosti
Troškovi plus/lizing (Ijarah/Istisna)	Utvrđena kao postotak izvršenih ulaganja	Bez učešća agenta (poduzetnika)	Kolateral, jamstva	Unaprijed utvrđen, kraći od životnog vijeka projekta	Datumom dospijeća ugovora, povrat duga, rezidual agentu
Agencijski aranžman (Murabaha)	Utvrđena kao postotak ostvarenog rezultata, sukladno izvršenim ulaganjima	Bez učešća agenta (poduzetnika)	Kolateral, jamstva	Neoročen, do likvidacije firme	Rezidualna vrijednost firme financijeru, ili puna naplata uloga iz kolaterala, agentu ništa
Zajedničko ulaganje (Musharakah)	Utvrđena kao postotak ostvarenog rezultata, sukladno izvršenim ulaganjima	Obavezno učešće poduzetnika	Bez dodatnih garancija	Neoročen, do likvidacije firme	Rezidual razmjern strukturi financiranja

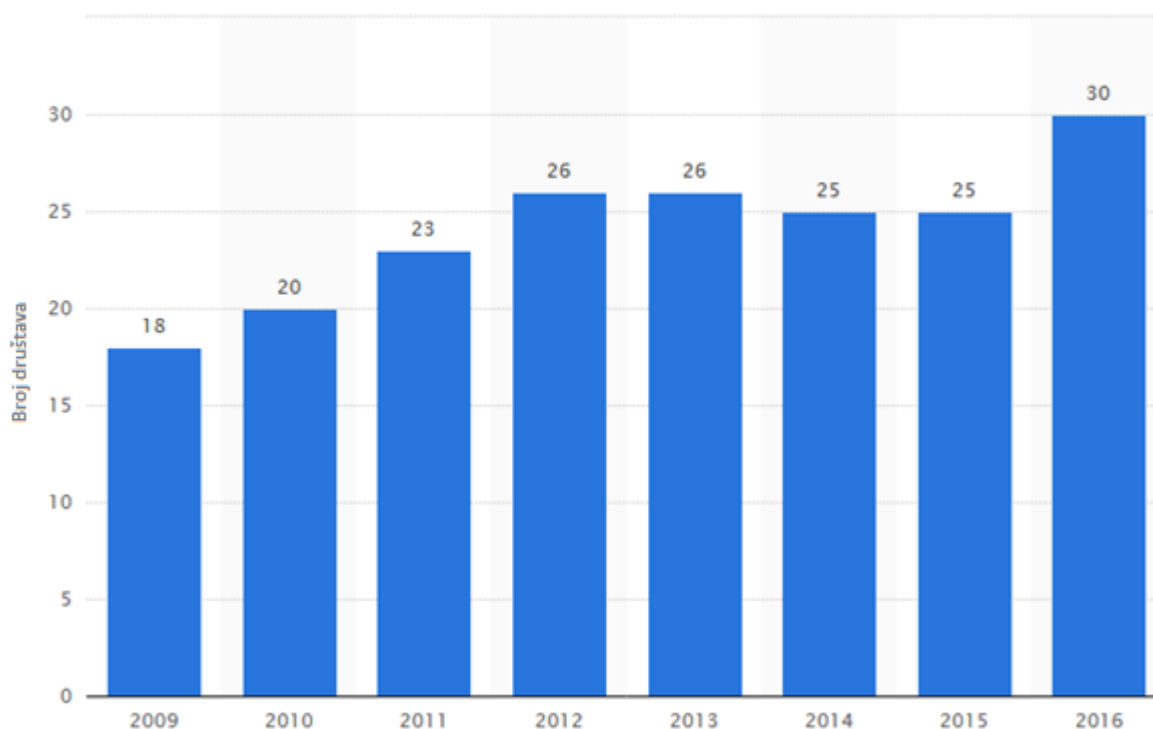
Izvor: Izrada studentice prema Marinković, S., (2013): „Islamsko nasuprot konvencionalnom bankarstvu: Usporedna analiza aranžmana financiranja“, Bankarstvo, No. 3, str. 122

Ugovori o posredovanju služe za učinkovitu realizaciju transakcijskih i financijskih ugovora. Njima se koriste posrednički financijski agenti u svome posredovanju, a služe i za one usluge za koje se plaća naknada.

Ugovori o društvenom blagostanju zaključuju se između pojedinca i društva koje želi razvijati dobrobit i blagostanje pojedinih kategorija stanovništva koje su manje privilegirane (studenti, umirovljenici, invalidi). Za ove vrste kredita koristi se Qard – e – Hasna ugovor prema kojem se daje kredit bez ikakvih troškova ili naknade uz obvezu korisnika da vrati banci pozajmljenu glavicu do određenog roka.

Islamsko bankarstvo je ne samo vjerski, nego i održiv te društveno odgovoran financijski model. Najveće kompanije koje posluju po principu islamskog bankarstva su Al Rajhi Banking & Investment Corp., čije je sjedište u Saudijskog Arabiji, Albaraka & The International Investitor Dar-Al-Maal-Al-Islami, čije je sjedište u Ženevi i Katar International Islamic Bank sa sjedištem u Dohi (službena internet stranica poslovnisvijet.ba). Prema Radić (2016, str. 15) od europskih zemalja islamsko bankarstvo je najrazvijenije u Velikoj Britaniji, a zastupljeno je i u Luksemburgu, Francuskoj, Danskoj (gdje su islamske banke s tendencijom širenja poslovanja). Islamske financije predstavljaju jedan od najbrže rastućih segmenata globalnih financija.

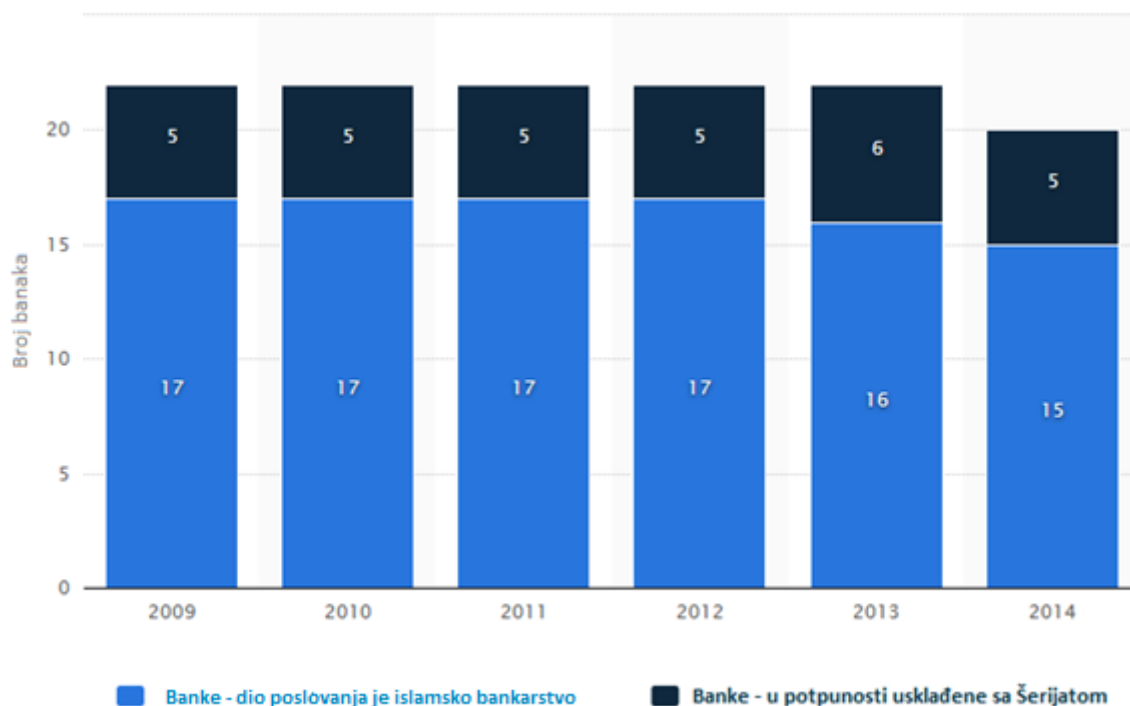
Grafikon 9 prikazuje broj odvjetničkih društava u Londonu koja su nudila usluge po pitanju islamskog bankarstva od 2009. do 2016. godine. Uviđa se kako je s vremenom sve više društava uvodilo takve usluge u svoje poslovanje te od 2016. godine njih 30 nudi pravno savjetovanje oko pitanja islamskog bankarstva.



Grafikon 9: Broj odvjetničkih društava koja nude pravne usluge po pitanju islamskog bankarstva u Londonu od 2009-2016. godine

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/324363/uk-islamic-finance-law-firms-advice-services-london/>
[11.8.2017.]

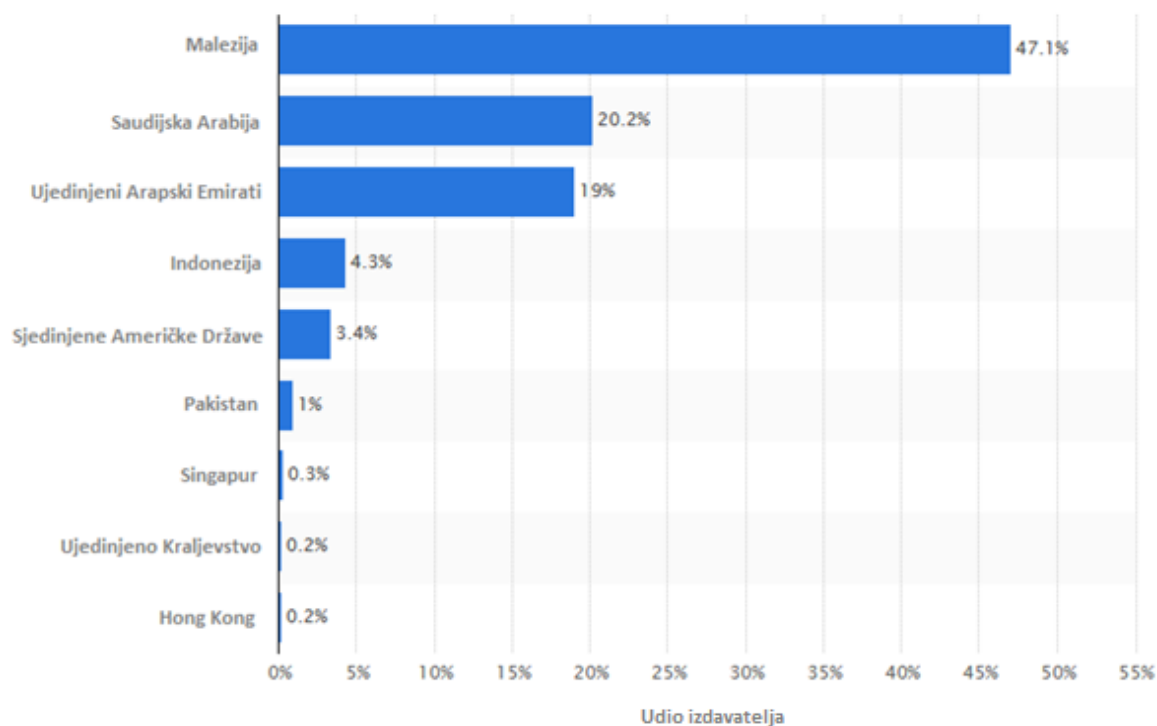
Sljedeći grafikon prikazuje podatke o broju banaka koje nude islamsko bankarstvo u Londonu u periodu od 2009. do 2014. godine, prema usklađenosti sa Šerijatom. Vidljivo je kako su u prve 4 godine 22 banke pružale usluge islamskog bankarstva u jednakom omjeru (između banaka kojima je dio poslovanja islamsko bankarstvo i onih banaka koje su u potpunosti usklađene sa Šerijatom), dok se 2013. godine jedna banka „preselila“ iz grupe koja djelomično pruža te usluge u grupu koja je u potpunosti usklađena sa Šerijatom. Od 2014. godine broj takvih banaka smanjio se na 20, a prevladavaju banke koje nisu u potpunosti usklađene sa Šerijatom.



Grafikon 10: Broj banaka koje nude usluge islamskog bankarstva u Londonu od 2009-2014. godine, prema usklađenosti sa Šerijatom

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/324126/uk-islamic-finance-banks-london/> [11.8.2017.]

Ukoliko se pogleda globalni obujam islamskih obveznica po izdavatelju (podaci iz ožujka 2010.), može se zaključiti kako vrlo velik postotak otpada na azijske zemlje s mnogobrojnim muslimanskim stanovništvom (grafikon 11). Malezija drži gotovo polovinu obveznica (47,1%), a slijede je Saudijska Arabija i Ujedinjeni Arapski Emirati. SAD zauzima peto mjesto, ali prvo među zapadnjačkim zemljama, s udjelom od 3,4%. S obzirom da su ovo podaci iz 2010. godine, za očekivati je kako se trend širenja na zapadne zemlje nastavio i kako je moguće da se struktura promijenila.



Grafikon 11: Globalni obujam islamskih obveznica po izdavatelju – zemljama (ožujak 2010. godine)

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/268305/global-volume-of-islamic-bonds/> [11.8.2017.]

2.4.2. Etičko bankarstvo

Bankarstvo (u oblicima zalagaonica, štednih kasa, zadružnih banaka i uzajamnih pomoći) od tridesetih godina prošlog stoljeća gubi svoje etične/društveno odgovorne i uključive principe. Zbog toga se stvara potreba za novom generacijom socijalnih banaka, takozvanih etičnih banaka. „Etičko (alternativno, održivo, socijalno, solidarno, "čisto") bankarstvo ili banke "sa savješću", prepoznaju se u načelima poslovanja, sadržaju poslova te specifičnostima klijenata, koje takve banke opslužuju“ (Kundid, 2014, str. 251). Etičko bankarstvo podrazumijeva radikalniju posvećenost banaka ekološkim i društvenim pitanjima. Etičko bankarstvo ima dvije dimenzije, odnosno komponente. Prva je financiranje ekonomskih aktivnosti s pozitivnim društvenim utjecajem, a druga je profit. Kada se govori o profitu u etičkom bankarstvu, on se ne dijeli među dioničarima, a ako se i dijeli to je ograničeno. Prema Kundid (2014, str. 252) etičkim bankama ostvarivanje profita je od drugorazrednog značaja, ali kada bi one radile bez ostvarivanja profita ne bi mogle opstati, a bez socijalne, odnosno društvene dimenzije, imali bi običnu tradicionalnu banku.

Kundid (2014, str. 252) navodi da etičke banke ili etičko bankarstvo posjeduju sljedeća temeljna obilježja u procesu pružanja financijskih usluga:

- izostanak i odbijanje sudjelovanja u špekulativnim aktivnostima na financijskim tržištima uz minimalnu ponudu udjela u održivim investicijskim fondovima,
- fokusiranost na depozitno – kreditne aktivnosti,
- financiranje projekata sukladno društvenim, etičkim i ekološkim standardima, poput financiranja socijalnog i ekološki orijentiranog stambenog zbrinjavanja, organske poljoprivredne proizvodnje, obnovljivih energetske izvora te malog gospodarstva,
- postojanje solidarnosti između deponenata i zajmotražitelja u obliku nižih kamatnih stopa na depozite, zbog ostvarivanja nižih kamatnih stopa na kredite,
- orijentiranost na lokalno ili regionalno tržište, umjesto financiranja prekograničnih i međunarodnih projekata i
- orijentiranost na dugoročne projekte.

Etičke banke orijentirane su prema klijentu (štediši, investitoru) koji želi etičku upotrebu novca te im daje mogućnost odlučivanja o tome gdje uložiti novac i, ako ga ulože, pružaju jasne informacije o tome gdje sredstva ulažu. Novac pozajmljuju klijentima na temelju izvodljivosti projekta bez garancija i kolaterala. Ujedno ulažu u tvrtke koje unaprjeđuju društvo i okoliš. Kundid (2014) navodi da su temeljni proizvodi etičkih banaka različite vrste zelenih kredita, poput kredita za ekološku poljoprivredu, obnovljive izvore energije, čistu ili zelenu tehnologiju, krediti za stambeno zbrinjavanje i veću financijsku uključenost, krediti za poticanje razvoja obrtništva i zanata te poticanje neposrednog plasiranja ekoloških namirnica na tržište, tj. od strane proizvođača, financiranje projekata usmjerenih prema nerazvijenim zemljama svijeta te u konačnici krediti za obrazovanje, istraživanja, kulturu i umjetnost, projekte u zajednicu, zdravstvenu skrb i sl.

Minimalni potrebni uvjeti za postojanje etičke banke su (prema službenoj stranici ebanka.eu):

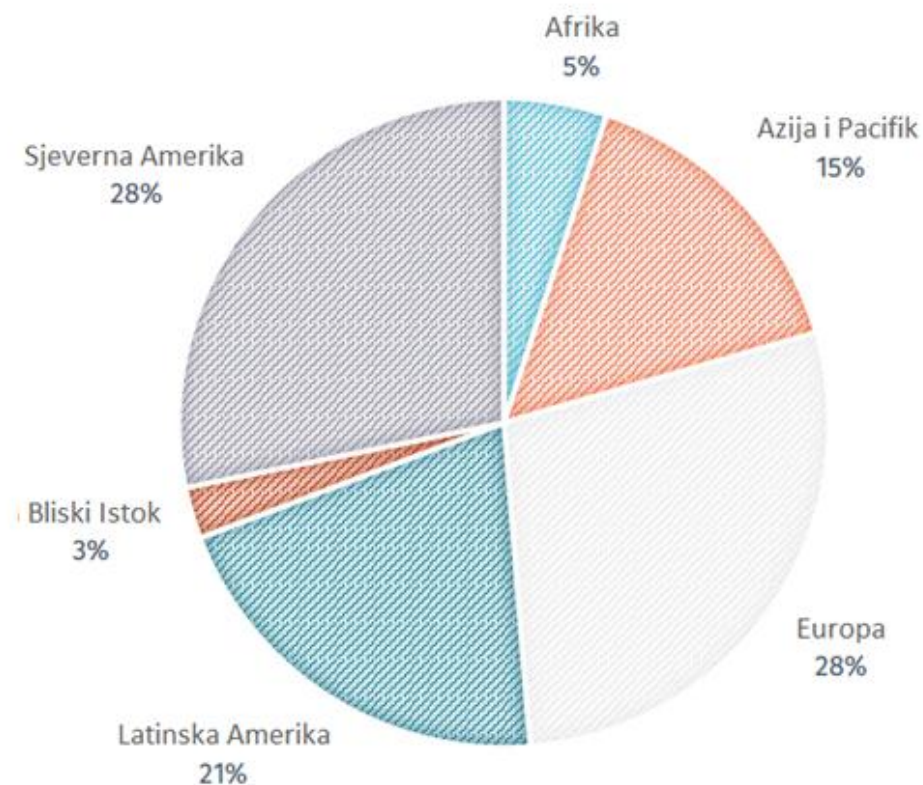
1. Maksimalno društveno djelovanje, odnosno uzimanje u obzir kriterija zabrinutosti od strane štediša i investitora kada se donose odluke o investiranju,
2. Efektivni i profesionalni menadžment,
3. Transparentnost kao glavna vrijednost u administrativnom menadžmentu i procesu donošenja odluka i

4. Korištenje etičkog ponašanja u cjelokupnom procesu investiranja i donošenju odluka.

Etičke banke u Europi najčešće su članice Europskog udruženja etičkih i alternativnih banaka i financijera (engl. European Federation of Ethical and Alternative Banks and Financiers, krat. FEBEA), Međunarodnog udruženja investitora u socijalno gospodarstvo (engl. International Association of Investors in the Social Economy, krat. INAISE) i/ili Svjetskog udruženja za bankarstvo utemeljeno na vrijednostima (engl. Global Alliance for Banking on Values, krat. GABV). Prema Kundid (2014), ipak jedno od najznačajnijih udruženja etičkih financijera je Svjetsko udruženje za bankarstvo utemeljeno na vrijednostima. Prema posljednjem godišnjem izvještaju GABV-a, ovo udruženje broji 39 članica, više od 24 milijuna korisnika te posjeduje ukupnu aktivu u iznosu od 110 milijardi USD.²

Na sljedećem grafikonu prikazana je struktura članica GABV prema broju za 2016. godinu. Najveći udio članica ove organizacije čine financijske institucije iz Europe i Sjeverne Amerike, s jednakim udjelom od 28%, dok uvjerljivo najmanji udio članica dolazi s Bliskog Istoka (3%).

² <http://www.gabv.org/wp-content/uploads/Annual-Report-2016-EN.pdf> [13.08.2017]



Grafikon 12: Prikaz strukture prema broju članica GABV-a za 2016. godinu

Izvor: <http://www.gabv.org/wp-content/uploads/Annual-Report-2016-EN.pdf> [13.8.2017.]

Zahvaljujući krizi i preziru tradicionalnih banaka od strane bankovne klijentele razvija se sve više etičko bankarstvo kao alternativa isključivo profitno usmjerenom bankovnom konceptu. Svoje poslovanje temelji na načelima društvene i ekološke odgovornosti, demokratičnosti i transparentnosti.

3. STABILNOST BANKOVNOG SUSTAVA

3.1. Definiranje bankovne stabilnosti

Definicije financijske i bankovne krize se međusobno razlikuju. Financijska kriza je širi pojam od bankovne krize i definira se „kao oštro, kratko i ultracikličko pogoršanje svih ili većine financijskih parametara, kamatnih stopa, cijena dionica i nekretnina, što rezultira komercijalnom insolventnošću i stečajevima financijskih institucija“ (Prga, 2006, str.142). Financijska kriza, osim bankovne krize, uključuje valutne, twin, dužničke i sustavne financijske krize (Prga, 2006). Ipak, prave financijske krize događaju se samo onda kada je ugrožena stabilnost bankovnog sustava. Prema Kundid (2013, str. 66) financijske krize su epizodni, odnosno prolazni događaji, a uključuju značajne realne troškove u ekonomskom proizvodu. Trošak bankarskih i financijskih kriza može se mjeriti kroz fiskalne troškove ili procjenjivati kroz gubitak ekonomskog proizvoda. Financijske i bankovne krize sprječavaju normalno funkcioniranje financijskog tržišta, što rezultira smanjenjem gospodarske aktivnosti. Prema Prga (2006), bankovna kriza nastaje bankrotom pojedinačnih banaka ili kolapsom cjelokupnog bankovnog sustava, ili može predstavljati sustavne krize koje rezultiraju propašću velikih banaka ili propadanjem većeg broja banaka sa značajnijim udjelom u ukupnoj bankovnoj aktivi nekog financijskog sustava.

Kao što je već do sada spomenuto, financijska i bankovna kriza su međusobno povezane. Posljednjih tridesetak godina došlo je do nekoliko financijskih kriza koje su uzdrmale svjetsko tržište. Značajnije međunarodne financijske krize su primjerice kriza štedionica u SAD-u 1980-ih, Latinsko Američka kriza od 1970.-1980. godine, Japanska bankarska kriza početkom 1990-ih, Azijska kriza u 1997. i 1998. godini, kriza u Rusiji 1998. i 1999. godine te kriza koja je dovela do apsolutnog kraha američkog, a tako i svjetskog tržišta – financijska kriza s početkom u 2007. godini, poznatija kao subprime kriza (prema službenoj internet stranici wikipedija). Iz primjera subprime krize koja se dogodila 2007. godine u SAD-u može se zaključiti da je bankovna kriza dovela do velike financijske krize. Za nastanak krize ovakvih razmjera postoji mnogo uzroka. O najčešćim uzrocima financijskih kriza govori se u sljedećem potpoglavlju.

Upravljanje krizama jedan je od najtežih zadataka i iziskuje visoke troškove, a uključuje promptno rješavanje problema moralnog hazarda, identifikaciju dubine krize i distribucije

fiskalnog opterećenja. „Bankovnu krizu iznimno složenom čini tzv. domino efekt. U slučaju poljuljanog povjerenja u financijske posrednike, štediše će, zbog nedovoljnog znanja o stabilnosti pojedinačne banke, povlačiti sredstva i iz solventnih i iz nesolventnih banaka“ (Prga, 2002, str. 143). Takav fenomen može se nazvati financijskom panikom koja rezultira velikim gubicima u gospodarstvu.

Kao što se može razlikovati bankovna i financijska kriza, tako se razlikuje bankovna i financijska stabilnost. Iako se u ekonomskoj literaturi ova dva pojma poistovjećuju, bankovna stabilnost uži je pojam od financijske stabilnosti, odnosno čini jedan od aspekata financijske stabilnosti. Postoje različite definicije financijske stabilnosti. Prema definiciji Svjetske banke (službena internet stranica, 2017) „financijska stabilnost predstavlja otpornost financijskog sustava na financijsku krizu. Stabilan financijski sustav efikasno alocira resurse, vrši procjenu i upravlja financijskim rizicima, održava razinu zaposlenosti blizu prirodne stope gospodarstva te eliminira relativna kretanja cijena stvarne i financijske imovine koja će utjecati na monetarnu stabilnost.“ Financijska stabilnost je bitan dio gospodarskog rasta jer se većina transakcija u realnom gospodarstvu odvija kroz financijski sustav. Prema definiciji HNB-a (krat. Hrvatska narodna banka, službena internet stranica, 2015) „financijska stabilnost temelji se na povjerenju sudionika na financijskim tržištima i znatno ovisi o cikličkim kolebanjima u njihovim očekivanjima i ponašanju. Financijskom stabilnošću ponajprije se bavi makrobonitetna politika koja obuhvaća mjere, instrumente i aktivnosti potrebne za očuvanje stabilnosti financijskog sustava te izbjegavanjem i smanjenjem sistemskog rizika (rizici poremećaja koji mogu imati negativan utjecaj za financijski sustav i realno gospodarstvo).“

Bankovna stabilnost bitna je za održavanje stabilnosti čitavog gospodarskog sustava. „Banka je stabilna, uz ostale nepromijenjene uvjete, ukoliko ulijeva povjerenje deponentima i ostalim vjerovnicima te ukoliko efikasno alocira svoja sredstva“ (Kundid, 2013, str. 70). Banke u svojim bilancama drže depozite deponenata (financijskih institucija, poduzeća i stanovništva) koje plasiraju u kredite. Povezanost bankovne i financijske stabilnosti vidljiva je kod bankovnih kredita koji zauzimaju dominantnu ulogu u financiranju gospodarskih subjekata. Ukoliko dođe do panike i deponenti počnu povlačiti depozite iz svojih banaka, vrlo brzo strah i nesigurnost se mogu proširiti i navesti druge deponente da povuku depozite iz svojih banaka što će dovesti do domino efekta. Domino efekt može narušiti bankovni sustav i ulogu banaka na financijskom tržištu. Kako ne bi došlo do ovih situacija, depoziti se osiguravaju kako bi se

zaštiti bankovni sustav i stabilnost, osobito u vrijeme krize. „Stoga se može zaključiti kako je stabilan bankovni sustav nužan preduvjet za zdrav financijski sustav, kao i ukupan ekonomski rast“ (Matić, 2016, str. 53). Prema Kundid (2013, str. 70) stabilnost poslovanja banaka određena je stabilnim makroekonomskim okruženjem, a na mikroekonomskoj razini ovisi o afirmaciji temeljnih načela bankovnog poslovanja: zadovoljavajućoj likvidnosti, sigurnosti, profitabilnosti, efikasnosti i solventnosti banke. Također, prema Miletić (2008) bankovni sektor ima posebnu ulogu u osiguranju makroekonomske stabilnosti i razvoja tržišnog gospodarstva.

3.2. Makroekonomski i mikroekonomski uzroci bankovne nestabilnosti

Vrlo je teško utvrditi točne uzroke bankovne krize, ali proučavanjem makroekonomskih i mikroekonomskih prilika uzroci krize lakše se uočavaju. „To se može učiniti analizom makroekonomskih prilika koje vladaju u gospodarstvu svake pojedine zemlje i njihova utjecaja na poslovanje odnosno banke“ (Miletić, 2009, str. 2). U sustavnoj krizi makroekonomski uzroci imaju veći utjecaj u poteškoćama u poslovanju banaka, ali mikroekonomski uzroci su relevantniji od makroekonomskih uzroka u izoliranom neuspjehu pojedinih banaka.

Prema Prgi (2006) makroekonomski uzroci bankovnih kriza su (slika 8):

- Niska stopa rasta BDP-a – koja je povezana s budućnošću ukupne ekonomije, ali i s profitnim mogućnostima kompanija u budućnosti,
- Visoke ili volatilne kamatne stope – mogu negativno utjecati na profitabilnost banaka,
- Visoka stopa inflacije – dovodi do smanjenja povjerenja u ekonomiji i do većih promjena u cijenama proizvoda i usluga,
- Prebrza liberalizacija financijskog tržišta – povezana sa špekulativnim napadima iz inozemstva,
- Osjetljivost financijskog sustava na nagli odljev sredstava – koji bi mogao dovesti do naglog porasta kamatnih stopa i smanjenja povjerenja,
- Sustav osiguranja depozita – koji može unijeti veću razinu moralnog hazarda u sustav koji nastaje kada banke preuzimaju rizike iz plasiranja sredstava, a znaju ukoliko dođe do gubitaka da će biti pokriveni od strane vladinih i međunarodnih financijskih institucija,

- Efikasnost pravnog sustava – spor i neefikasan pravni sustav dodatna je prepreka za razvoj učinkovitijeg bankarskog sustava,
- Problem "prenošenja" – problemi u poslovanju jedne banke utječe na poslovanje drugih,
- Nedostatci regulative i supervizije.



Slika 8: Makroekonomski uzroci bankovnih kriza

Izvor: izrada studentice prema Prga, I., (2006): „Stabilnost hrvatskog bankovnog sustava – jesu li bankovne krize prošlost?“, Ekonomija, Zagreb, Vol. 13, No. 5-6, str. 144.

Prema Miletiću (2009) jako makroekonomsko okruženje, u kojem kreditne institucije posluju, igra važnu ulogu u nastanku krize, korijeni krize su u načelu u mikroekonomskim i institucionalnim propustima i neuspjesima. U novije vrijeme sve je više istraživanja fokusirano na mikroekonomske uzroke bankarskih kriza.

Prema Prgi (2006) najvažniji mikroekonomski uzroci bankovnih kriza su (slika 9):

- Neusklađenost aktive i pasive banke – dovodi do mnogih rizika, a većina tih rizika nastaje zbog procesa kvalitativne transformacije bankovnih aktiva. Najčešći su tržišni rizici (rizik promjene kamatne stope, valutni rizik te rizik likvidnosti),
- Akcije menadžmenta – slabo informiran i loše educiran menadžment,
- Prevare – dio operativnih rizika banaka,
- Kvaliteta aktive – jedan je od najvažnijih uzroka problema u poslovanju banaka. Problemi s kvalitetom aktive ogledaju se kroz brzi rast kreditnog portfelja, neadekvatne kreditne politike, te nedostatnu diverzifikaciju kreditnog portfelja.

- Oblici operativnog rizika – npr. slaba interna kontrola, neadekvatni interni procesi, problemi sa informatičkim sustavom.



Slika 9: Mikroekonomski uzroci bankovnih kriza

Izvor: izrada studentice prema Prga, I., (2006): „Stabilnost hrvatskog bankovnog sustava – jesu li bankovne krize prošlost?“, Ekonomija, Zagreb, Vol. 13, No. 5-6, str. 147.

3.3. Mjerenje bankovne stabilnosti

Bankovna stabilnost se može mjeriti, ali je nije moguće jednoznačno iskazati zbog brojnih faktora koji utječu na nju. Postoje modeli za mjerenje bankovne stabilnosti, a prema Matić (2016) mogu se podijeliti prema obuhvatu predviđanja na:

1. Mikroekonomske modele koji ispituju poslovanje, specifičnosti i tržišne pokazatelje poslovanja pojedinačnih banaka, s ciljem donošenja zaključka o uzročnicima propasti ili vjerojatnosti budućih poremećaja i
2. Makroekonomske modele koji, za razliku od mikroekonomskih modela, sagledavaju bankovni sustav kao jednu cjelinu, a ne kao skup pojedinačnih banaka. Kao eksplanatorne varijable uzimaju se makroekonomske varijable koje se koriste za predviđanje sustavnih bankovnih kriza.

Pokazatelji koji se najčešće koriste za mjerenje stabilnosti bankovnog sustava su:

Altmanov Z score model jedan je od najznačajnijih modela koji se koristi za izračun bankovne i financijske stabilnosti. Z score je uobičajena mjera stabilnosti na razini pojedinih institucija. Njegov izračun prikazan je kroz sljedeću formulu:

$$z = \frac{(k + \mu)}{\sigma}$$

k - kapitaliziranost banke,

μ - povrat na ukupnu imovinu,

σ – standardna devijacija prinosa na imovinu banke.

Viši Z-score implicira manju vjerojatnost insolventnosti. Najveće ograničenje ovog modela je zasnivanje rezultata na računovodstvenim podacima. Ako financijske institucije ne pruže istinite podatke može se dobiti pretjerano pozitivna ocjena stabilnosti.

Udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima (engl. non performing loans / total loans – NPL) – „mjera je kvalitete kreditnog portfelja banke, a računa se kao udio nenaplativih kredita za koje banka nije primila planiranu uplatu od strane dužnika više od 90 dana od roka dospijeća i kredita koji iziskuju naplatu potraživanja prodajom kolaterala, u ukupno odobrenim kreditima“ (Matić, 2016, str. 64). Poželjno je i u bankovnom poslovanju se teži što nižem udjelu nenaplativih kredita u ukupnim kreditima.

Kapitaliziranost (engl. equity to assets ratio – E/A) – je financijski pokazatelj koji računa udio kapitala u ukupnoj aktivi. Prema Matić (2016) vlasnički kapital apsorbira gubitke od bezvrijednih kredita, loših investicija u vrijednosnice, kriminala te od pogrešnih procjena menadžmenta, tako da banka može nastaviti s poslovanjem sve dok se njeni problemi ne isprave, a gubici ne ponište. Što je veći rizik od propasti banke, ona bi trebala imati veći udio vlastitog kapitala u ukupnoj aktivi, što bi značilo veću sposobnost da apsorbira gubitke. Visoka kapitaliziranost nepovoljna je za dioničare jer umanjuje efekte financijske poluge.

3.4. Upravljanje bankovnom stabilnošću

Kako bi se postigla stabilnost bankovnog sustava, potrebna je bankovna regulacija. Prema Kundid (2013, str. 22) bankovna regulacija u širem smislu obuhvaća skup pravila kojima se usmjerava djelovanje banaka te mehanizme razvoja pomoću kojih se prati usklađivanje

banaka s tim pravilima. Pojava bankarskih kriza pripisuje se neuspješnosti regulatora u izvršavanju povjerene mu zadaće. No, „regulatorna pravila, definirana čitavim nizom propisa koje banke moraju primjenjivati, oblikuju i ograničavanju bankovno poslovanje, odnosno proizvode. Svaka promjena zakonskog okvira, monetarnih ili poreznih mjera može za banku značiti otežanje uvjeta poslovanja, dodatne troškove, smanjenje likvidnog i kreditnog potencijala“ (Miletić, 2009, str. 5).

„Krajnja svrha i regulacije i nadzora (kontrole) poslovanja banka je u što većoj mjeri spriječiti štetne posljedice krize u bankarstvu (učestalost, intenzitet i dubinu), kako za vjerovnike banaka, tako i za gospodarstvo koje banka opslužuje i u konačnici za porezne obveznike koji, kroz rashode proračuna, plaćaju svaki neuspjeh funkcioniranja banaka, odnosno bankarskog sustava.“ (Miletić, 2008, str. 14). Bankovna unija je sustav nadzora i sanacije banaka na razini EU-a koji djeluje na temelju pravila koja se primjenjuju u cijeloj EU-i (sve zemlje europodručja i one države članice EU-e koje joj se odluče priključiti). Čine je tri glavne sastavnice: jedinstvena pravila, jedinstveni nadzorni mehanizam i jedinstveni sanacijski mehanizam. Glavni cilj joj je učiniti sigurnim i pouzdanim bankovni sektor te osigurati da se banke čiji je opstanak ugrožen saniraju bez korištenja novca poreznih obveznika i s minimalnim učinkom na realno gospodarstvo. „Dopuštanje rada lošim bankama s narušenim poslovanjem ili podržavanje prijevara unutar banke s vremenom dovodi do mnogo većih troškova "čišćenja"“ (Miletić, 2009, str. 5).

Na službenoj stranici Europskog vijeća nabrojani su glavni ciljevi bankovne unije³:

- Osigurati otpornost banaka i učiniti ih sposobnima da se nose sa svim financijskim krizama u budućnosti,
- Spriječiti situacije u kojima se novac poreznih obveznika upotrebljava za spašavanje banaka koje propadaju,
- Smanjiti fragmentaciju tržišta usklađivanjem pravila za financijski sektor i
- Poboljšati financijsku stabilnost u europodručju i EU-i u cjelini.

³ <http://www.consilium.europa.eu/hr/policies/banking-union/> [05.09.2017]

4. EFEKTI FINANCIJSKIH INOVACIJA NA STABILNOST BANKOVNOG SUSTAVA

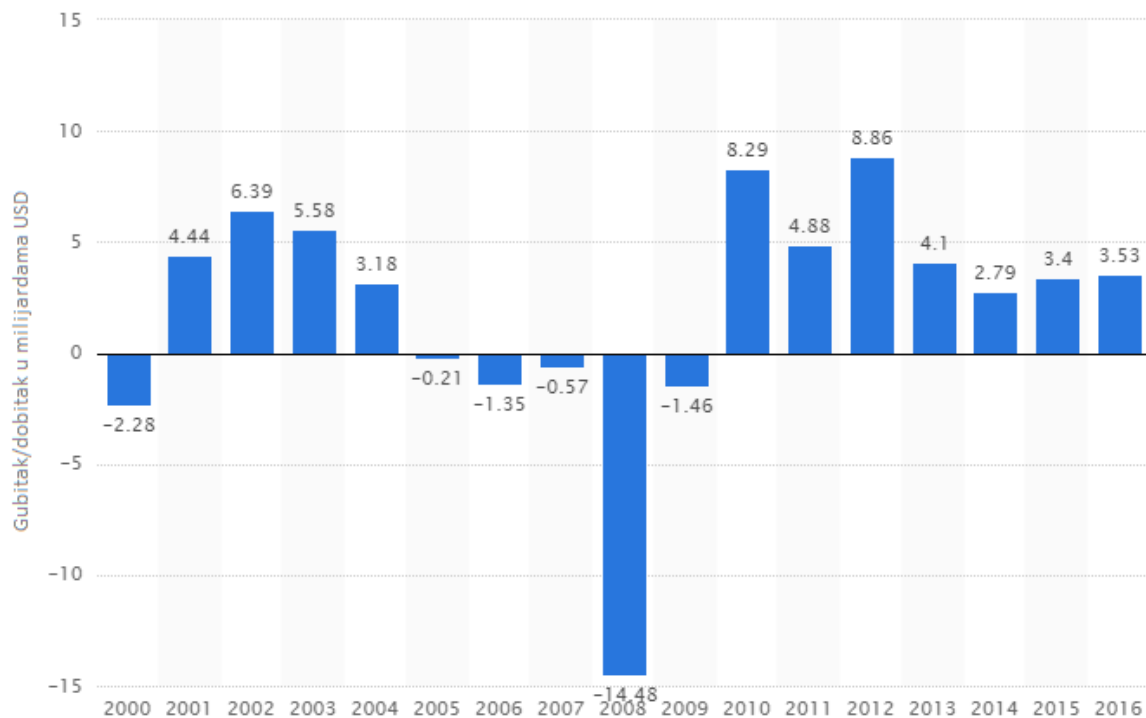
4.1. Financijska kriza 2007/2008 i utjecaj financijskih inovacija na bankovnu nestabilnost

Svjetska ekonomija prolazi kroz najtežu financijsku krizu u posljednjih 80 godina. Najprije se javila kao kriza na tržištu nekretnina u SAD-u sredinom 2007. godine. Prema Kovačević, (2015) vrlo brzo se transformirala u financijsku krizu, a naručito u krizu likvidnosti, potom u gospodarsku krizu, i na kraju u društvenu i političku krizu. „Uzrok širenja financijske krize bila je činjenica što su gotovo sve najveće europske, azijske, bliskoistočne i australske financijske institucije (banke, fondovi, osiguravajuće kompanije) i korporacije imale velike financijske plasmane na američkom financijskom i stambenom tržištu“ (Letica, 2010, str. 10). Do krize je dovelo mnogo čimbenika. Osnivale su se nove institucije, te masovno koristili relativno novi proizvodi kao što su financijski derivati. Financijski sektor razvijao se neusporedivo brže od realne ekonomije. Prema Jurman (2014), rast financijskog sektora i njegovu globalizaciju omogućavala je dinamična deregulacija i razvoj informatike i telekomunikacija, kao i financijskih inovacija. Financijsko tržište postalo je globalno te su se razvili gigantski financijski subjekti, banke i ostali koji su postali 'preveliki da bi propali' (engl. too big to fail). Usporedno s rastom financijskog tržišta, razvijali su se i sustavi nadzora i regulacije, ali oni su u većoj mjeri ostali nacionalnog karaktera. „Mnogi inovativni financijski proizvodi, posebno u sektoru investicijskog bankarstva, funkcionirali su izvan sustava nadzora“ (Jurman, 2014). Američki FED (engl. Federal Reserve) 1990-ih vodio je politiku niske kamatne stope. Manipuliranjem kamatnom stopom postizala se ravnoteža i izbjegavale krize, koje su se akumulirale posljednjih dvadesetak godina u SAD-u. Nakon napada na WTC (Svjetski trgovački centar) u New Yorku 2001. godine, naredna 33 mjeseca FED je držao negativnu kamatnu stopu. Na tim temeljima ekspandiralo je kreditiranje, a novac je bio jeftin i dostupan. Navedeno smanjivanje kamatnih stopa pogodovalo je lakšem dodjeljivanju kredita Amerikancima za kupnju nekretnina. „Budući da je cijena nekretnina kontinuirano rasla kroz relativno dug vremenski period, očekivalo se da će se taj trend i nastaviti, što je utjecalo na potražnju (motivacija stanovnika na kupnju nekretnine), a prilika da kreditom steknu nekretninu pružena je i kućanstvima s niskim prihodima, što je rezultiralo plasmanom velikog broja rizičnih bankarskih proizvoda, odnosno drugorazrednih kredita (engl. subprime mortgage)“ (Barešić-Nikić, 2016, str. 10). Zbog lako dostupnih kredita, rasla

je potražnja za nekretninama, što je utjecalo na povećanje njihovih cijena. Na tom segmentu balon se najbrže razvijao, ali počeo je i pucati. Prema Jurman (2014), mehanizam nastanka financijskog balona bio je vrlo jednostavan: banke su masovno odobravale kredite bez solidne procjene rizika i bez odgovarajućih kolaterala. Najčešće je bila dovoljna procjena da će cijene nekretnina i dalje rasti, a krediti su se odobrivali osobama bez stalnog zaposlenja. Banke su zarađivale ogromne profite, a uprave visoke bonuse, a poslovna javnost bila je zadovoljna rastom cijena bankarskih dionica i uloga u fondove. Cijene nekretnina su toliko rasle, da je bilo samo pitanje vremena kada će balon prsnuti.

Usporavanje gospodarstva SAD-a započelo je 2005. godine, naknadnim povećanjem kamatnih stopa središnje američke banke, što je dovelo do toga da zajmoprimci s niskim dohotcima nisu više mogli vraćati hipoteke i morali su prodavati svoje kuće. Kada se u plasmanima banaka pojavila ogromna količina visokorizičnih ugovora, pojavila se potreba za značajnijom sekuritizacijom. Krediti su se pretvarali u prenosive instrumente, tj. u vrijednosne papire i na taj način su se stvarala likvidna sredstva koja prije nisu bila dostupna. Prema Reider (2010) Fannie Mae i Freddie Mac nisu davale kredite, nego su otkupljivale najrizičnija bankovna potraživanja, zatim bi ih razbijali na manje dijelove te ih grupirali prema stupnju rizika. Grupirane su pakete nudili u obliku obveznica institucionalnim investitorima reklamirajući njihovu rentabilnost, a skrivajući rizičnost.

Na sljedećem grafikonu prikazana je dobit, odnosno gubitak od vrijednosnih papira izdanih od strane komercijalnih banaka, a osiguranih od strane agencije za osiguranje depozita (engl. Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) u razdoblju od 2000. do 2016. godine u milijardama američkih dolara. U razdoblju od 2001. do 2004. godine i od 2010. do 2016. godine može se primijetiti da komercijalne banke ostvaruju dobitke od izdanih vrijednosnih papira, a u 2000. te od 2005. do 2009. godine, komercijalne banke posluju s gubitkom. Najveći gubitak, u iznosu od 14.48 milijardi američkih dolara, komercijalne banke su ostvarile u 2008. godini za vrijeme financijske krize.



Grafikon 13: Dobitak/gubitak od vrijednosnih papira izdanih od strane komercijalnih banaka osiguranih od strane agencije za osiguranje depozita (FDIC) u SAD-u od 2000-2016. godine (u milijardama USD)

Izvor: <https://www.statista.com/statistics/193111/securities-gains-and-losses-of-fdic-insured-us-commercial-banks/> [16.8.2017.]

Financijski instrumenti pomoću kojih je financijsko tržište nekontrolirano raslo bili su financijski derivati. Tržište derivata glavni je segment globalnog financijskog balona. „Prema procjenama BIS-a vrijednost važećih ugovora iz te oblasti na kraju 2007. iznosi 600 milijardi dolara“ (Buljan, 2016, str. 16). Prema Jurman (2014) najbrže rastući financijski derivat, poznat kao CDS (engl. Credit Default Swap), koji je omogućio osiguravanje nekretninskih kreditnih proizvoda, narastao je na 55 milijardi dolara, što je više od vrijednosti ukupnog američkog stambenog fonda.

American Home Mortgage proglasila je bankrot 6. kolovoza 2007. godine i tako je postala prva žrtva američkog tržišta nekretnina. „Pred krahom su se našle najvažnije financijske institucije SAD-a: Fannie Mae i Freddie Mac („government-sponsored enterprises“, koje su raspolagale polovicom hipotekarnih zajmova u SAD-u, u vrijednosti od 5000 milijardi dolara), zatim američka osiguravajuća grupacija (engl. American International Group, AIG;

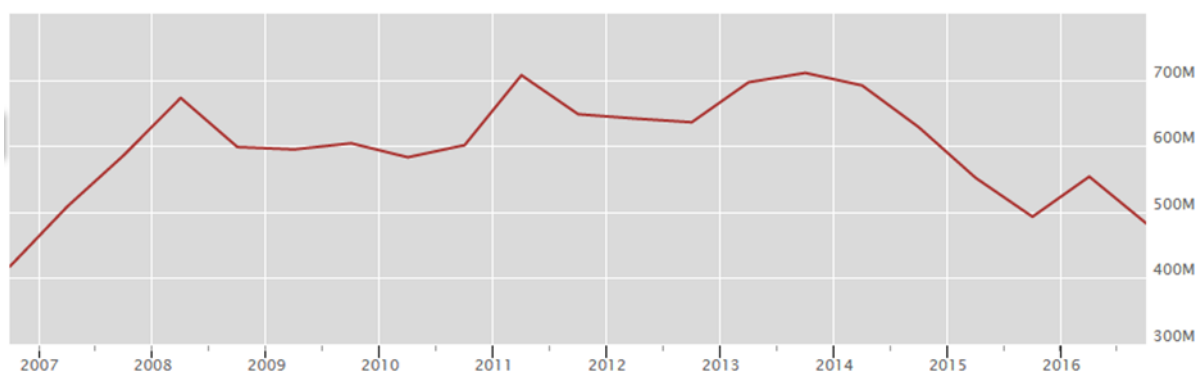
jedno od najvećih osiguravajućih društava na svijetu, s više od tisuću milijardi dolara vrijednom imovinom), Citigroup, Lehman Brothers, Washington Mutual, itd.“ (Mlikotić, 2011, str. 88). Konvencionalni bankarski sustav doživljava svoju najveću krizu u povijesti i održava se direktnim državnim intervencijama koje tiskaju novac i pumpaju ga u sustav. Prema Zanki (2016), država je procijenila da su AIG i Citigroup preveliki da propadnu ("too big to fail") i intervenirala s ukupnih 150 milijardi dolara u spašavanju AIG-a (time postala osamdesetpostotni vlasnik), a jamstvom od 306 milijardi dolara i izravnom investicijom od 20 milijardi dolara u Citigroup. Propast do tada najveće kompanije u američkoj povijesti Lehman Brothers i najveće banke Washington Mutual označile su krah neovisnog investicijskog bankarstva u SAD-u. Ova kriza negativno je djelovala i na japanski i europski financijski sustav. Također, Zanki (2016) navodi da je u prosincu 2007. godine Europska središnja banka pozajmila europskim poslovnim bankama 500 milijardi dolara, a imala je i direktne intervencije i u bankarski sustav SAD-a. „Pred bankrotom su se našle brojne financijske institucije: nizozemsko – belgijski Fortis, francusko – belgijska Dexia, britanski Bradford & Bingley i Northern Rock, njemački Hypo Real Estate, nizozemski ING i Aegon, itd.“ (Mlikotić, 2011, str. 88).

Mishkin financijsku krizu od 2007. do 2009. godine dijeli u dvije prepoznatljive faze. Prva faza traje od kolovoza 2007. do kolovoza 2008. godine i veže se s tvrtkama specijaliziranim za odobravanje hipotekarnih kredita dužnicima sa slabijom kreditnom sposobnošću (subprime krediti). Započela je 9. kolovoza, kada je divovska francuska banka BNP Paribas obustavila otkup (isplatu) udjela u nekim od svojih novčanih fondova, zbog nelikvidnosti američkih vrijednosnica emitiranih na temelju hipotekarnih stambenih kredita, odobrenih dužnicima sa slabom kreditnom sposobnošću. Druga faza počinje od rujna 2008. godine s propašću divovske investicijske banke Lehman Brothers. Ovaj događaj, od jedne naočigled prolazne faze (kako su smatrali američki analitičari za vrijeme prve faze), doveo je do globalne krize. (prema službenoj internet stranici, Poslovni.hr, 2011)

Kundid (2014) smatra da aktualna financijska kriza svjedoči da su brojni bankovni proizvodi bili, ili da su još uvijek destruktivni, a ne produktivni. Također, ističe da je financijsko tržište i dalje prezasićeno s pružateljima financijskih usluga i financijskim proizvodima, pretjerano posredničko (u smislu postojanja brojnih razina posredništva), prekompleksno u sadržaju ponuđenih proizvoda i u konačnici nerazvijeno u dijelu zaštite korisnika financijskih usluga. Cvitanić (Poslovni dnevnik, 2009) smatra da će se kreditni derivati manje upotrebljavati nego

u posljednjih deset godina, a njihova regulativa postrožiti. Ipak derivati neće nestati jer su korisni. Forward, futures, opcijski i swap ugovor omogućavaju tvrtkama bolje upravljanje tržišnim rizicima. Derivati bi se trebali uvesti na nelikvidnim tržištima jer su tamo potrebni fleksibilni instrumenti, ali postoji velika mogućnost njihove zloupotrebe.

Sljedeći grafikon prikazuje broj financijskih izvedenica, odnosno derivata, u milijunima. Obuhvaćeno je vremensko razdoblje od 2007. do 2016. godine. Može se vidjeti kako je od 2008. godine došlo do pada korištenja financijskih izvedenica, zatim je došlo do porasta od 2011.-2014. godine, ali nakon toga ponovno slijedi trend pada korištenja financijskih izvedenica, i to drastično, sve do 2016. godine. U razdoblju od početka 2008. do sredine 2010. godine zabilježen je pad korištenja financijskih izvedenica od 31,69%.



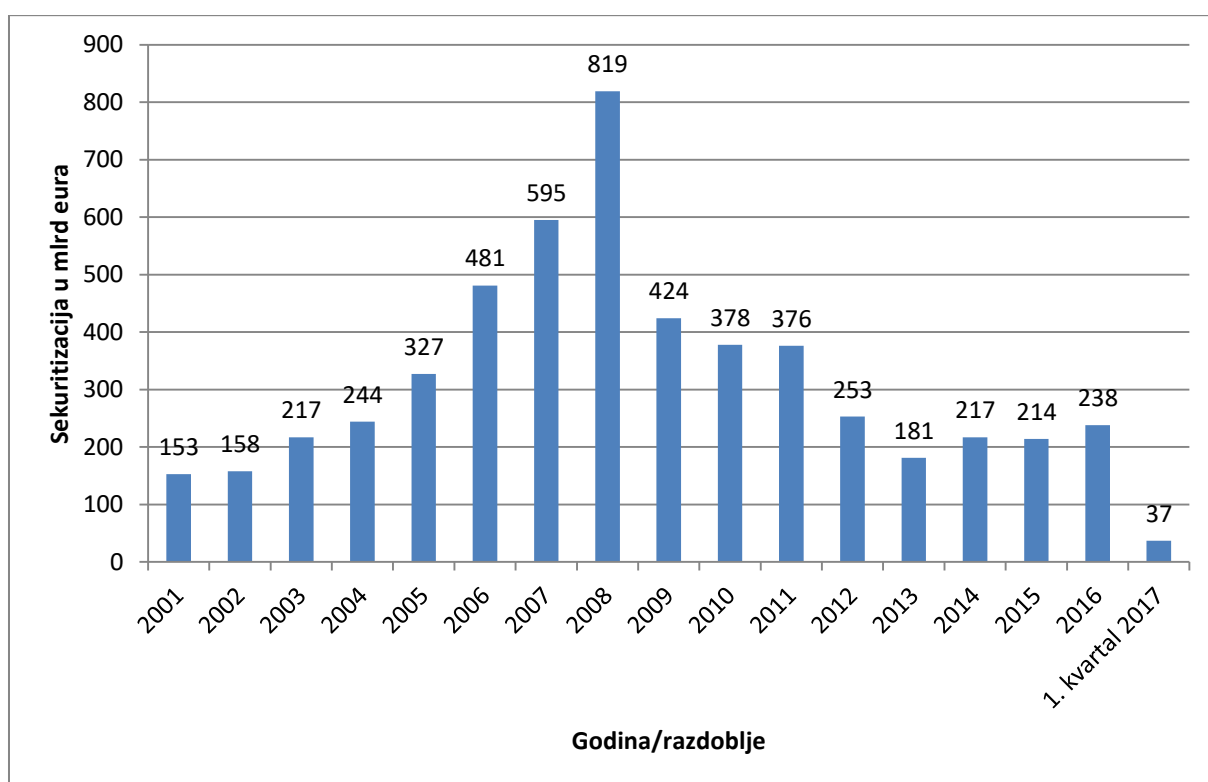
Grafikon 14: Korištenje financijskih izvedenica od 2007-2016. godine u milijunima

Izvor:

http://stats.bis.org/statx/srs/tseries/OTC_DERIV/H:N:A:A:A:A:5A:5J?t=D5.1&p=20162&x=OD_INSTR.4.C_L_OD_INSTR&o=s%3Aline%2Cz%3A2 [13.8.2017.]

Znanstvenici i stručnjaci sekuritizaciju smatraju jednom od najznačajnijih inovacija suvremenih financija. Kriza drugorazrednih hipotekarnih kredita dovela je koncept sekuritizacije na loš glas. Kroz povijest i do danas vidljiv je pozitivan i negativan utjecaj. Kod upotrebe sekuritizacije za vrijeme krize veže se negativan utjecaj kao što je moralni hazard, koji je proizašao od strane banaka koje su vodile manje brige kome se kredit daje te su poticane da prodaju što više kredita, jer su profit vidjele u naknadi od prodaje kredita i sekuritizaciji, a i zbog toga što ne snose dugoročni rizik imovine. Sekuritizacija također ima pozitivan utjecaj, jer ona zapravo može potaknuti banke da bolje posluju jer svaki kredit koji banka preproda mora bit dovoljno dobar za prodaju (na tržištu). Prema Jobstu (2008), u budućnosti, proces sekuritizacije bi se trebao dramatično promijeniti i postati jednostavniji.

Na sljedećem grafikonu prikazani su podaci o ukupnoj godišnjoj sekuritizaciji za mala i srednja poduzeća u Europi u milijardama eura. Podaci se odnose na razdoblje od 2001. do prvog kvartala 2017. godine. Vidljive su velike fluktuacije u ovim iznosima, a najveći iznos godišnje sekuritizacije, od čak 819 milijardi eura, bio je 2008. godine. S druge strane, 2016. godine taj iznos bio je 238 milijardi eura. Kako je već navedeno, za vrijeme finansijske krize 2007/08 zbog špekulacija dužničkim vrijednosnim papirima, sekuritizacija je doživjela svoj najveći rast. Uvođenjem restriktivnih mjera, kako bi se uzroci finansijske krize umanjili i slomom finansijskog tržišta, 2009. godine njezina upotreba je pala približno dvostruko u odnosu na 2008. godinu, a negativni trend nastavio se sljedećih godina.

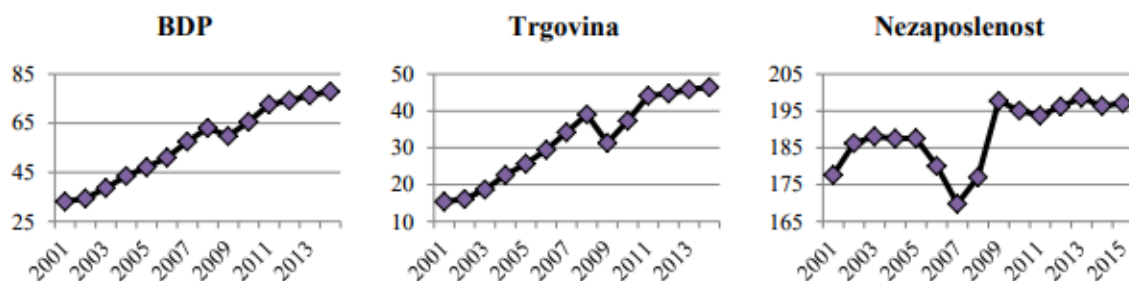


Grafikon 15: Ukupna godišnja sekuritizacija za mala i srednja poduzeća u Europi od 2001. do prvog kvartala 2017. godine (u milijardama eura)

Izvor: izrada studentice prema <https://www.statista.com/statistics/611961/total-securitization-issuance-for-smes-europe/> [12.8.2017.]

Financijska kriza je utjecala na pad svjetskog BDP-a, svjetske trgovine i svjetsku nezaposlenost. Prema Barešić-Nikić (2016), BDP na globalnoj razini je u 2009. (u odnosu na 2008.) pao za oko 3.3 trilijuna dolara, odnosno za 5.2%. Obujam svjetske trgovine se smanjio za čak 770 milijardi dolara, odnosno 20%, a 27 milijuna ljudi (16%) ostalo je bez posla u prve tri godine krize (grafikon 16). „Iako su se svjetski BDP i svjetska trgovina poprilično

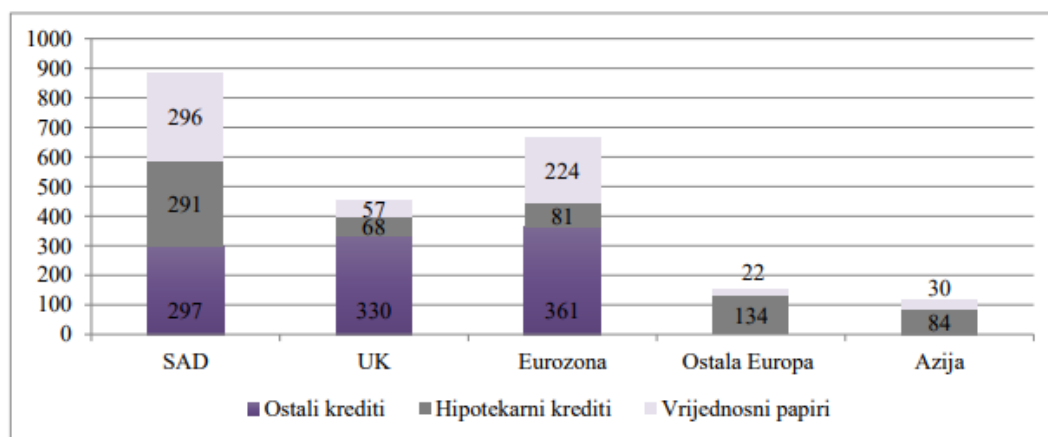
oporavili i nastavili rasti, broj nezaposlenih, od kada se s oko pretkriznih 170 milijuna popeo na oko 200 milijuna, u post kriznim godinama ostao je na otprilike istoj razini (oko 200 milijuna nezaposlenih, uz manje oscilacije)“ (Barešić-Nikić, 2016, str. 8).



Grafikon 16: Utjecaj krize na svjetski BDP i svjetsku trgovinu (u trilijunima dolara u tekućim cijenama), te na svjetsku nezaposlenost (u milijunima nezaposlenih)

Izvor: Barešić-Nikić, I., (2016): „Statistička analiza bankarskog sektora RH prije, tijekom i nakon financijske krize“, diplomski rad, Ekonomski fakultet, Split, str. 7

„Prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda (krat. MMF), tri godine nakon krize ukupni gubici banaka iznosili su 2,8 bilijuna američkih dolara“ (Barešić-Nikić, 2016, str. 66). Iz sljedećeg grafikona može se primjetiti da su najveće gubitke zabilježile banke u SAD-u (884 milijarde dolara), a za tim slijedi Eurozona s 666 milijardi dolara gubitka (grafikon 17).



Grafikon 17: MMF-ove procjene gubitaka banaka (2007.-2010.)

Izvor: Barešić-Nikić, I., (2016): „Statistička analiza bankarskog sektora RH prije, tijekom i nakon financijske krize“, diplomski rad, Ekonomski fakultet, Split, str. 27.

Barešić-Nikić (2016) identificira tri temeljne grupe zemalja čije su banke zabilježile najveće gubitke:

1. Grupa – zemlje poput SAD-a, Ujedinjenog Kraljevstva i Irske kojima su se banke suočile s drastičnim rezom u imovini bilanci zbog pada vrijednosti kolaterala i posljedično gubitaka po osnovi odobrenih kredita, u 2007. godini,
2. Grupa – zemlje poput Belgije, Nizozemske, Švicarske i Islanda, u kojima su lokalna tržišta bila nedovoljna za ambicije njihovih financijskih institucija, što je rezultiralo velikoj izloženosti drugim proizvodima koji nisu tipično bankarski,
3. Grupa – slučaj Njemačke u kojoj značajan postotak bankarske industrije nije imao održiv i dovoljno kvalitetan poslovni uzorak te je veliki dio banaka poslovao u transakcijama koje su bili supstituti kreditiranju.

Europske banke pretrpjele su najveće gubitke zbog izravnog izlaganja američkim hipotekarnim instrumentima, izlaganja nesolventnim američkim financijskim institucijama te izlaganja europskim klijentima koji zbog duboke recesije nisu mogli vraćati kredite (službena internet stranica, HUB analize, 2010). Prema Barešić-Nikić (2016) u razdoblju od 2007. do 2013. godine zabilježen je manji broj banaka (u 2013. godini u odnosu na 2007. godinu). Najveći pad je zabilježen u Istočnoj Europi i Središnjoj Aziji gdje je u sedmogodišnjem periodu propalo čak 86 banaka.

4.2. Značaj financijskih inovacija za bankovnu stabilnost nakon bankovne krize

Prema Miletiću (2008) nadzor i kontrola poslovanja banaka pridonosi normalnom (sigurnom i stabilnom) funkcioniranju bankovnog sustava i time štiti cijelo gospodarstvo od posljedica bankovnih kriza. „Prevare, hazardersko ponašanje i skandali unutar bankarske industrije podigli su razinu svijesti i doprinijeli oblikovanju potražnje za bankama koje imaju više savjesti i samokontrole u svojim financijskim apetitima“ (Kundid, 2014, str. 244.). Kao odgovor na hazardersko ponašanje javljaju se islamske i etičke banke. U ovoj krizi one su pokazale svoju fleksibilnost i učinkovitost.

Najsnažnije ekonomije nisu se uspjele oduprijeti krizi, ali su umanjile njene posljedice usmjeravanjem svoje ekonomije i financijskog sektora prema islamskim i etičkim

financijskim principima. „Slom većeg dijela konvencionalnog financijskog sustava koji je počeo 2008. godine jest zapravo logičan i očekivan, jer je kreiran na kamatnoj stopi, fiducijarnom novcu te kreditnoj i depozitnoj multiplikaciji stvaranja i napuhavanja nepostojećeg novca bez uporišta i veze s realnom ekonomijom“ (Čočić, 2012, str. 214). Za razliku od konvencionalnog bankarskog sustava, koji je primarno fokusiran na ostvarenje profita umjetno stvarajući potrošački mentalitet, islamska ekonomija stavlja čovjeka u središte zbivanja, polazeći od njegovih stvarnih potreba te njegovim minimalnim pravom na donju granicu životnog standarda iznad granice siromaštva. Osnovni princip islamskog bankarstva je podjela rizika i zabrana kamata, dok njegovi financijski instrumenti omogućuju efikasnu vezu između financijskih transakcija i realne ekonomije. „Vodeći ekonomisti svijeta smatraju da islamsko bankarstvo i njegovi instrumenti imaju veliku perspektivu i prednosti u domeni dioničarskog kapitala i podjeli rizika, za razliku od konvencionalnih koji su utemeljeni na kamati i dužničkim instrumentima“ (Čočić, str. 219).

Etičke banke, za razliku od komercijalnih banaka, uz financijsku korist investicije gledaju i njezinu društvenu korist. Kundid (2014, str. 244) navodi da među bankovnom klijentelom raste uvjerenje da su etičke banke manje špekulativne i egoistične institucije, odgovornije i usmjerenije prema zajednici u svom poslovanju, u usporedbi s tradicionalnim bankarskim koncepcijama, koje su stoga izložene ozbiljnom reputacijskom riziku. Etičke banke zastupaju jednako pravo glasa; sve strateške odluke donose se demokratskim glasovanjem, a svi financijski tokovi i distribucija novca su transparentni. „Benedikter tako zaključuje da su europske etičke banke apsolutne pobjednice krize, obzirom da su u prosjeku rasle preko 20% godišnje i da su udvostručile svoje aktive u razdoblju od 2007. do 2010.“ (2011; prema Kundid, 2014, str. 244). Od financijske krize u 2008. godini (ali djelujući davno prije nje), članice GABV-a pokazale su da usredotočenost na realno gospodarstvo, s predanošću u podupiranju pozitivnog ekonomskog, društvenog i ekološkog utjecaja, daje stabilan financijski povrat. „One rastu jer pružaju ekonomski održive bankovne alternative usredotočene na potrebe društva i time stvaraju raznovrsniji financijski ekosustav“ (GABV godišnje izvješće, 2016).

5. ZAKLJUČAK

Razumijevanje financijskih inovacija bitno je radi očuvanja bankovne stabilnosti. Financijske inovacije su podijeljene na financijske proizvode, distribucijske kanale i nove koncepte bankarstva. Tako financijski proizvodi obuhvaćaju financijske izvedenice, sekuritizaciju plasmana te obrnutu hipoteku. Distribucijski kanali podrazumijevaju tehničke inovacije u bankarstvu i plastične kartice, a novi koncepti bankarstva etičko bankarstvo i islamsko bankarstvo. Financijske izvedenice mogu pospješiti poslovanje na financijskim tržištima ukoliko se koriste pravedno, odnosno bez prisustva moralnog hazarda. Oni bankama omogućavaju likvidnost i fleksibilnost te bolje upravljanje rizicima. Sekuritizacija, jedna od najbitnijih financijskih inovacija, omogućava zamjenu nelikvidne aktive (potraživanja) banaka za likvidnu aktivu i na taj način im omogućava sredstva za daljnje poslovanje. Sekuritizacija zapravo daje veliku prednost bankama ukoliko posluju razumno. Odobravanjem dobrih kredita koji su naplativi mogu postići visok kreditni rejting za izvedene vrijednosnice koje nude investitorima. Korištenje obrnute hipoteke bilježi porast posljednjih nekoliko godina. Danas se sve više koristi za financiranje kupnje novih, većih kuća/stanova, lagodniji i kvalitetniji život starijih osoba te lakše upravljanje osobnim financijama. Primjenom obrnute hipoteke ostvarili bi se manji proračunski izdatci za zdravstvenu zaštitu i za socijalnu pomoć starijim osobama i rasteretili bi se starački domovi. Razvojem internet i mobilnog bankarstva stanovništvu i poduzetnicima je znatno olakšano korištenje bankarskih usluga, a nastanak plastičnih kartica omogućio je bezgotovinsko plaćanje uz potvrdu pina ili potpisom. Rast bezgotovinskog, odnosno elektroničkog plaćanja kroz kreditne i debitne kartice povećava globalni BDP. Etičko bankarstvo podrazumijeva radikalniju posvećenost banaka ekološkim i društvenim pitanjima, a novac se pozajmljuje klijentima na temelju izvodljivosti projekta bez garancija i kolaterala. Islamsko bankarstvo je bazirano na realnoj imovini te pridonosi pravednijoj raspodjeli resursa i profita, a svoje poslovanje temelji na zabrani kamate. Modeli ovih banaka značajno se razlikuju od tradicionalnih banaka jer posluju radi ostvarivanja dobrobiti društva u cjelini.

Financijska kriza koja je započela u SAD-u 2007/2008 pokrenula je domino efekt i kriza je dosegla globalnu razinu zbog povezanosti financijskih tržišta, institucija i sustava diljem svijeta. Globalna financijska kriza ozbiljno je uzdrmala financijski poredak stvarajući veliku nesigurnost na tržištu, a mnoge važne i jake ekonomije svijeta bilježe negativne stope rasta. Donijela je velike gospodarske probleme, kao što su pad zaposlenosti, pad BDP-a, pad

proizvodnje, nepovjerenje u bankarski sustav te opći pesimizam. Premda su reakcije vlada u ranim fazama krize bile prilično mlake, one u posljednje vrijeme pokazuju visoku odlučnost. Osigurava se likvidnost bankarskog sektora te se zaoštrava se regulativa. Jedan od ključnih pokretača krize bile su financijske inovacije, preciznije financijski proizvodi poput sekuritizacije i derivata.

Financijske inovacije zlorabljivale su se za vrijeme financijske krize 2007/2008. Financijsko tržište je nekontrolirano raslo radi prezasićenosti s pružateljima financijskih usluga i financijskim proizvodima pa je tržište derivata postalo glavni segment globalnog financijskog balona. Nelikvidnost financijskih izvedenica dovela je do pucanja financijskog balona. Za vrijeme financijske krize 2007/2008 godine bilježi se najveća upotreba sekuritizacije i to zbog moralnog hazarda koji je proizašao od strane banaka, a upravo zbog toga je došla na loš glas. Nakon 2008. godine upotreba sekuritizacija je doživjela značajan pad. Ipak stručnjaci je smatraju jednom od najznačajnijih inovacija jer ona može potaknuti banke da bolje posluju. Nakon krize, financijske izvedenice se nisu prestale koristiti, ali se njihova upotreba značajno smanjila. Ipak one su korisne jer omogućavaju tvrtkama bolje upravljanje tržišnim rizicima.

Najsnažnije ekonomije nisu se uspjele oduprijeti krizi, ali su umanjile moguće posljedice usmjeravanjem svoje ekonomije i financijskog sektora prema islamskim i etičkim bankama koje posljednjih 10-ak godina bilježe rast aktive i sve veći broj korisnika. U aktualnoj krizi ove banke su pokazale svoju fleksibilnost i učinkovitost. Još uvijek islamsko bankarstvo je najviše zastupljeno u azijskim zemljama s mnogobrojnim muslimanskim stanovništvom, ali broj islamskih banaka se povećava u SAD-u i u Europi. Etičke banke su najviše zastupljene u Europi i u SAD-u, a najmanji udio se bilježi na Bliskom istoku. Očekuje se i daljnji razvoj islamskog i etičkog bankarstva kao alternativa tradicionalnim bankama koje svoje poslovanje temelje na kamatnoj stopi i fiducijarnom novcu.

Zaključno, da bi se ostvarili svi benefiti financijskih inovacija nužna je pravovremena regulativa inovacija koje se mogu zlorabiti u špekulativne i hazarderske svrhe te sustavan državni poticaj onih koji doprinose društvenom bljitku.

LITERATURA

Knjige

1. Čočić, T., (2012): „Islamsko bankarstvo - uloga i značaj financijskih instrumenata“, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Osijek
2. Kundid, A., (2013): „Primjerenost kapitalnih zahtjeva za stabilnost bankarskog sektora“, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Split
3. Orsag, S., (2006): “Izvedenice“, HUFA, Zagreb
4. Pavković, A. (2007): „Utjecaj sekuritizacije potraživanja na razvoj financijskog sustava“, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Zagreb
5. Rose, P.S., Hudgings, S.C. (2015): „Upravljanje bankama i financijske usluge“, MATE d.o.o., Zagreb
6. Saunders, A., Cornett M.M., (2006): „Financijska tržišta i institucije“, MASMEDIA d.o.o., Zagreb
7. Zelenika, R. (2000): „Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela“, Ekonomski fakultet, Rijeka

Članci i studije

1. Antić, B., (2008): „Model islamskog bankarstva: specifičnosti i razvojna ograničenost“, Bankarstvo, Vol. 37, No. 7-8, str. 58-68.
2. Balić, I., (2016): „Komparativna analiza modela obrnute hipoteke u izabranim zemljama“, diplomski rad, Ekonomski fakultet, Split
3. Barešić-Nikić, I., (2016): „Statistička analiza bankarskog sektora RH prije, tijekom i nakon financijske krize“, diplomski rad, Ekonomski fakultet, Split
4. Buljan, E., (2016): „Utjecaj krize na tržište neživotnih osiguranja u srednjoj i istočnoj Europi“, diplomski rad, Ekonomski fakultet, Split
5. Ercegovac, R., (2003): „Sekuritizacija financijske imovine u kontekstu upravljanja kamatnim rizikom“, Ekonomski pregled, Vol. 54, No. 1-2, str. 102 – 120.
6. Jobst, A. (2008): “What is securitization?”, Finance & Development, str. 48-49.
7. HUB analize, (2013): „Profitabilnost banaka i krediti: Kako su banke ublažile krizu 2008. – 2010.“, Dvobroj 25-26

8. Jurman, M. (2014): „Utjecaj globalizacije na pomorski promet“, diplomski rad, Pomorski fakultet, Rijeka
9. Kovačević, N. (2015): „Međunarodni monetarni fond i globalna ekonomska kriza“, završni rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, Pula
10. Kundid, A. (2014): „Etičko bankarstvo – novi koncept bankarstva“, u: Ćurak, M., Kundid, A., Visković, J.: „Financije nakon krize: forenzika, etika i održivost“, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Split, str. 243-265.
11. Kundid A. (2014): „Uzroci trajne neučinkovitosti bankovne regulacije“, u: Ćurak, M., Kundid A., Visković, J. (2014): „Financije nakon krize; Forenzika, etika i održivost“, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Split, str. 1-23.
12. Kundid Novokmet, A., Tokić, I., (2016): „Adoption of internet banking service within the corporate sector: evidence from newly acceded EU country“, Sveučilište Juraja Dobrile u Puli, Pula, str. 185-199, dostupno na: https://bib.irb.hr/datoteka/860544.Kundid_Novokmet_-_Tokic.pdf
13. Leko, V., Tuškan, B., (2009): „Financiranje osoba starije životne dobit tehnikom obrnute hipoteke“, Računovodstvo i financije, Vo. 55, No. 6., str. 133-143.
14. Letica, B., (2010): „Prva svjetska financijska kriza u dvadeset i prvom stoljeću: uzroci i posljedice“, Délkelet Európa – South-East Europe, International relations quarterly, Vol. 1, No. 3, str. 1-13
15. Maričić, Z., (2011): „Karakteristike procesa sekuritizacije“, Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu, Vol. 2, No. 1, str. 107-139.
16. Marinković, S., (2013): „Islamsko nasuprot konvencionalnom bankarstvu: Usporedna analiza aranžmana financiranja“, Bankarstvo, No. 3, str. 106 - 141
17. Matić, J., (2016): „Optimalna veličina i rast banke za stabilnost sustava“, diplomski rad, Ekonomski fakultet, Split
18. Miletić, I., (2008): „Nadzor banaka i stabilnost bankarskog sustava“, Ekonomska istraživanja, Vol. 21, No. 3, str. 43-56
19. Miletić, I., (2009): „Makroekonomski i mikroekonomski uzroci nestabilnosti banaka“, Ekonomska istraživanja, Vol. 22, No. 1, str. 47-59.
20. Mlikotić, S., (2011): „Globalna financijska kriza – uzroci, tijek i posljedice“, Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja, Vol. 44, No. 89, str. 83-93.
21. Prga, I., (2002): „Neki aspekti upravljanja bankovnim krizama“, Ekonomski pregled, Vol. 53, No.1, str. 465-506.

22. Prga, I. (2006): „Stabilnost hrvatskog bankovnog sustava – jesu li bankovne krize prošlost?“, Ekonomija, Vol. 13, No. 5-6, str. 141-156.
23. Radić, A., (2016): „Islamsko bankarstvo“, završni rad, Ekonomski fakultet, Split
24. Reider, G.D., (2010): „Financijske krize - prijašnje i sadašnja“, Financijski klub, Zagreb
25. Slijepčević, S., Živko, I., (2008): „Upravljanje kamatnim rizikom i financijske izvedenice za upravljanje rizikom u hrvatskim bankama“, Ekonomska istraživanja, Vol. 21, No. 1, str. 10-18.
26. Sprčić Miloš, D., (2008): „Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća“, Financijska teorija i praksa, Vol. 31, No. 4, str. 387 - 413
27. Tuškan, B., (2009): „Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH“, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 7, No. 1, str. 107-120.
28. Vidić, K. (2009): „Platne kartice na primjeru banke Intesa“, diplomski rad, Poslovni fakultet, Sinigdunum
29. Zanki, M. (2016): „Utjecaj krize na poslovanje osiguravajućih društava u RH“, završni rad, Ekonomski fakultet, Split

Internet izvori

1. <http://www.consilium.europa.eu/en/home/>
2. <http://www.gabv.org/wp-content/uploads/Annual-Report-2016-EN.pdf>
3. <http://www.hnb.hr/>
4. <https://lider.media/>
5. <https://www.otpbanka.hr/>
6. <http://www.poslovni.hr/>
7. <https://www.statista.com/>
8. <http://www.worldbank.org/>
9. <http://www.hub.hr/>
10. <http://poslovnisvijet.ba/>

POPIS SLIKA

Slika 1: Podjela financijskih inovacija	9
Slika 2: Podjela financijskih izvedenica prema karakteru osnovnih instrumenata	11
Slika 3: Prikaz financijskih izvedenica prema sličnim rizičnim svojstvima	12
Slika 4: Osnovna podjela financijskih izvedenica.....	13
Slika 5: Standardni postupak sekuritizacije aktive.....	21
Slika 6: Tranširanje u procesu sekuritizacije.....	22
Slika 7: Proces sintetičke sekuritizacije	24
Slika 8: Makroekonomski uzroci bankovnih kriza	51
Slika 9: Mikroekonomski uzroci bankovnih kriza	52

POPIS TABLICA

Tablica 1: Usporedna analiza financijskih ugovora islamskog bankarstva.....	41
---	----

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Broj obrnutih hipoteka (HECM) u SAD-u od 2005-2016. godine	27
Grafikon 2: Korištenje internet bankarstva u europskim zemljama 2016. godine.....	30
Grafikon 3: Udio korisnika interneta koji su zabrinuti za hakiranje u svoje osobne bankovne račune (studeni 2014., po regijama)	31
Grafikon 4: Broj korisnika mobilnog bankarstva u SAD-u od 2009-2016. godine (u milijunima).....	32
Grafikon 5: Udio korisnika mobilnog bankarstva među vlasnicima mobilnih telefona u SAD-u od 2009-2016. godine.....	33
Grafikon 6: Glavni razlozi korištenja mobilnih plaćanja (mobilnog bankarstva) u SAD-u 2015. godine	34
Grafikon 7: Sigurnosna pitanja mobilnog bankarstva u SAD-u 2015. godine.....	35
Grafikon 8: Upotreba glavnih usluga plaćanja u Europskoj uniji od 2000-2015. godine prema procijenjenom broju transakcija u milijardama.....	37
Grafikon 9: Broj odvjetničkih društava koja nude pravne usluge po pitanju islamskog bankarstva u Londonu od 2009-2016. godine	42

Grafikon 10: Broj banaka koje nude usluge islamskog bankarstva u Londonu od 2009-2014. godine, prema usklađenosti sa Šerijatom	43
Grafikon 11: Globalni obujam islamskih obveznica po izdavatelju - zemljama (ožujak 2010. godine).....	44
Grafikon 12: Prikaz strukture prema broju članica GABV-a za 2016. godinu	47
Grafikon 13: Dobitak/gubitak od vrijednosnih papira izdanih od strane komercijalnih banaka osiguranih od strane agencije za osiguranje depozita (FDIC) u SAD-u od 2000-2016. godine (u milijardama USD)	57
Grafikon 14: Korištenje financijskih izvedenica od 2007-2016. godine u milijunima	59
Grafikon 15: Ukupna godišnja sekuritizacija za mala i srednja poduzeća u Europi od 2001. do prvog kvartala 2017. godine (u milijardama eura)	60
Grafikon 16: Utjecaj krize na svjetski BDP i svjetsku trgovinu (u trilijunima dolara u tekućim cijenama), te na svjetsku nezaposlenost (u milijunima nezaposlenih)	61
Grafikon 17: MMF-ove procjene gubitaka banaka (2007.-2010.)	61

SAŽETAK

Cilj ovog rada je utvrditi i odrediti vrste financijskih inovacija te objasniti njihov utjecaj na bankovnu stabilnost. Financijske inovacije mogu se podijeliti na financijske proizvode, distribucijske kanale te financijske institucije. Financijski proizvodi, derivati i sekuritizacija značajan su pokretač bankovne krize, a islamske i etičke banke, koje čine inovativne bankarske koncepte, javljaju se kao odgovor na aktualnu i sredstvo prevencije budućih kriza. Da bi se iskoristili puni potencijali financijskih inovacija, potrebna je snažna regulacija financijskih proizvoda, a za navedene bankovne koncepte državna potpora.

KLJUČNE RIJEČI: financijske inovacije, bankovna stabilnost, financijska kriza 2007/2008.

SUMMARY

The aim of this thesis is to determine and specify the types of financial innovations and explain their impact on the banking stability. Financial innovations can be classified into financial products, distribution channels and financial institutions. Financial products, derivatives and securitization are one of the key drivers of the banking crisis, while Islamic and ethical banks, which make innovative banking concepts, occur in response to the actual and as a mean of prevention of the future banking crisis. In order to capitalize the full potential of financial innovations, strong regulation is requested for financial products and state support to aforementioned banking concepts.

KEY WORDS: financial innovations, banking stability, financial crisis 2007/2008.